

El pequeño inversor se siente ignorado en las opas

Los minoritarios se han creído desprotegidos por la ley en algunas de las últimas operaciones como la de Dia

PEDRO DEL ROSAL

Madrid - 1 JUL 2019 - 20:50 CEST



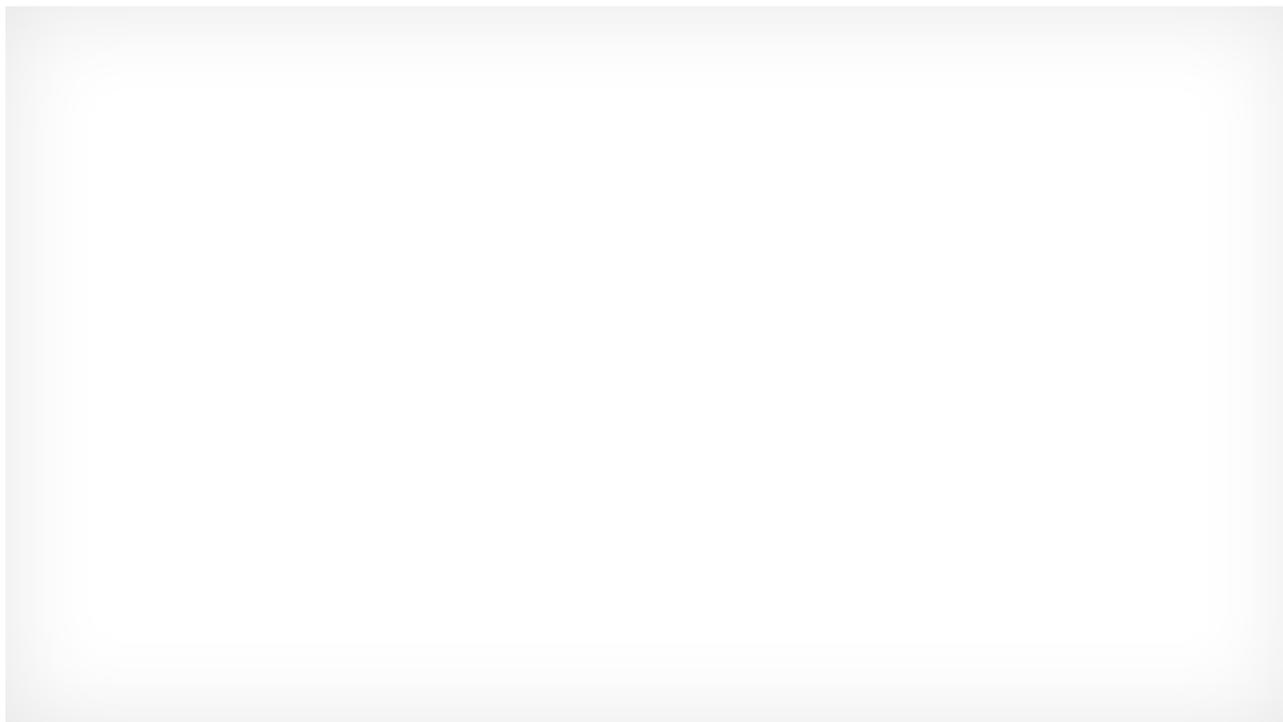
El inversor ruso Mijail Fridman controla el 69,76% de Dia.

Batalla, amenaza, contraataque, bloqueo... El lenguaje cuasibélico que rodea a las opas (u ofertas públicas de adquisición) dota de cierta épica a un proceso que, a la postre, no deja de ser una gran compraventa accionarial. Eso sí, como todo lo que tiene que ver con las sociedades cotizadas, el procedimiento está fuertemente regulado y supervisado, y sometido a unos plazos, trámites y exigencias de publicidad que hacen las delicias de los analistas económicos con mejor narrativa.

En los últimos meses, son varias las opas que han llenado las páginas de la prensa económica. [La más compleja, sin duda, ha sido la de Dia](#), aunque otras como la de

Telepizza o la de la chocolatera Natra también están dejando intensos episodios. En el serial que conforma cada una de ellas, no obstante, hay un capítulo que se repite: el de las quejas de los minoritarios. En todos los procesos, los pequeños accionistas han manifestado sentirse desprotegidos por parte de la [Comisión Nacional del Mercado de Valores \(CNMV\)](#), o han denunciado que la normativa no les provee de las armas necesarias para defender sus intereses frente a las maniobras de la empresa que lanza la opa. ¿Son justas estas críticas o, por el contrario, forman parte del lógico tira y afloja que acompaña la búsqueda del mejor precio de venta?

PUBLICIDAD



inRead invented by Teads

El objetivo declarado de la reforma de regulación de las opas aprobada en 2007 era, precisamente, reforzar la protección de los minoritarios. En este sentido, el real decreto (que trasponía una directiva comunitaria) introducía cambios como la obligación de extender la oferta al 100% del capital cuando el adquirente se hubiera hecho con el 30% o más de los derechos de voto (antes la barrera estaba en el 50%), porcentaje a partir del cual se entiende que se toma el control de la compañía.

Además de cuando se toma el control, la opa también es obligatoria (y, por tanto, debe dirigirse al 100% del accionariado) cuando lo que se pretende es sacar a la compañía de la Bolsa. Son las llamadas opas de exclusión, como la de KKR sobre Telepizza. Esta medida pretende actuar también como un mecanismo de protección, permitiendo que el minoritario venda antes de que sus acciones pierdan su liquidez.

Tanto en las opas para la toma de control como en las opas de exclusión, no existe libertad en la cuantía ofrecida por acción y deberán hacerse al “precio equitativo” o al precio de exclusión, respectivamente. Además, existen reglas para determinarlo. El precio equitativo, por ejemplo, no puede ser menor que la cuantía máxima que haya pagado la empresa que ejerce la opa por una acción en los 12 meses anteriores. En el caso de que no haya comprado ninguna, se exige que se determine a través de un cálculo contable y de mercado, respaldado por un tercero independiente. La estimación en uno u otro caso debe ser bendecida por la CNMV.

Junto a estas dos, la ley permite un tercer tipo de opa: la voluntaria, [modelo seguido en Dia](#) y que se configura como el mecanismo que suele emplearse para hacerse con el mando de una empresa. En este caso, la oferta puede someterse a condiciones, como un porcentaje mínimo de aceptación (tal y como inicialmente planteó [Mijaíl Fridman](#), condición que después retiró). Además, no existe la obligación de que la opa se haga a precio equitativo, pero el adquirente puede optar por ello (dando entrada a la validación de la CNMV) para evitar tener que hacer una oferta obligatoria si supera la barrera del 30%. Fórmula a la que finalmente se acogió el magnate ruso.

A la vista de este complejo armazón legal destinado a proteger al pequeño inversor, ¿a qué se deben las quejas? La Asociación Española de Accionistas Minoritarios de Empresas Cotizadas (Aemec) subraya que el problema es que la ley y el regulador, más preocupados por los formalismos y el procedimiento, se olvidan de preservar el espíritu de la norma: garantizar la seguridad de los minoritarios. Y como ejemplo mencionan que, en los casos de Dia o Telepizza, la CNMV se ha limitado a supervisar el cumplimiento de los trámites legales, pero no ha entrado a analizar si ha habido maniobras previas del oferente para tirar el precio.

Una crítica que, en cambio, no comparten muchos de los abogados que participan en las operaciones (ya sea defendiendo al adquirente como a la sociedad opada). Fernando Torrente, socio de Allen & Overy, subraya que el procedimiento es “extraordinariamente exigente y riguroso”. De hecho, aunque no se presenten complicaciones, es difícil que un proceso baje de los tres meses, pudiendo alargarse hasta los ocho en casos complejos. Otros letrados tampoco perciben relajación por parte de la CNMV en la defensa del minoritario. “De hecho, el regulador es muy exigente. El proceso de elaboración del folleto y autorización de la opa requiere un trabajo muy exhaustivo”, asevera Víctor Manchado, socio de Linklaters. Una idea que suscribe Gabriel Núñez, socio de Uría

Menéndez. “Conseguir que la CNMV apruebe el precio equitativo o un precio de exclusión de Bolsa no es ningún paseo, es un proceso complejo e intenso”.

Finalmente, y para cerrar el círculo de medidas de protección del minoritario, los letrados subrayan que cabe la opción de impugnar el precio validado por la CNMV ante los tribunales. Sin embargo, recuerdan que solo han prosperado dos recursos de este tipo: el de la opa de Mapfre sobre Funespaña, anulado por el Supremo en 2015, y el de la de FCC sobre Cementos Portland, un fallo de la Audiencia Nacional que la CNMV ha anunciado que recurrirá.

LA BATALLA MEDIÁTICA

En la batalla por lograr el mejor precio en una opa también entra en juego el uso de la presión mediática. En este sentido, conviene tener en cuenta dos circunstancias. La primera es que en ella no solo intervienen los minoritarios; también hay fondos que buscan una alta rentabilidad a corto plazo y utilizan el ruido a su favor. La segunda es que la CNMV escucha lo que expresan los minoritarios. Aunque formalmente no son parte en el proceso, el regulador recibe, examina y traslada lo que le comunican los accionistas, obligando en muchos casos a que el opante dé explicaciones o aporte documentación adicional.

Se adhiere a los criterios de

[Más información >](#)

 ARCHIVADO EN:

OPA · Supermercados Día · Operaciones bursátiles · Supermercados · Bolsa · Mercados
· Mercados financieros · Establecimientos comerciales · Comercio · Empresas · Economía · Finanzas

CONTENIDO PATROCINADO

Por fin llega a Barcelona la empresa que compra tu casa en 7 días

TIKO BARCELONA CENTRO

Adiós al 'plan B' de acoplarse al pueblo de un amigo. Hola a tus vacaciones soñadas.

COCA-COLA

Tener Fibra 600 MB + 2 líneas móviles con 30 GB sin ataduras es un puntazo 900 622 252

YOIGO

Y ADEMÁS...

Coto Matamoros sobre su hermano Kiko: "Me importa entre cero y..."

TIKITAKAS

Caminero: "No es normal que a un jugador como Okazaki se le..."

AS.COM

Los 'casters' españoles en la FIFA e-World Cup: pura emoción

EPIK

recomendado por

NEWSLETTER

Recibe la mejor información en tu bandeja de entrada

