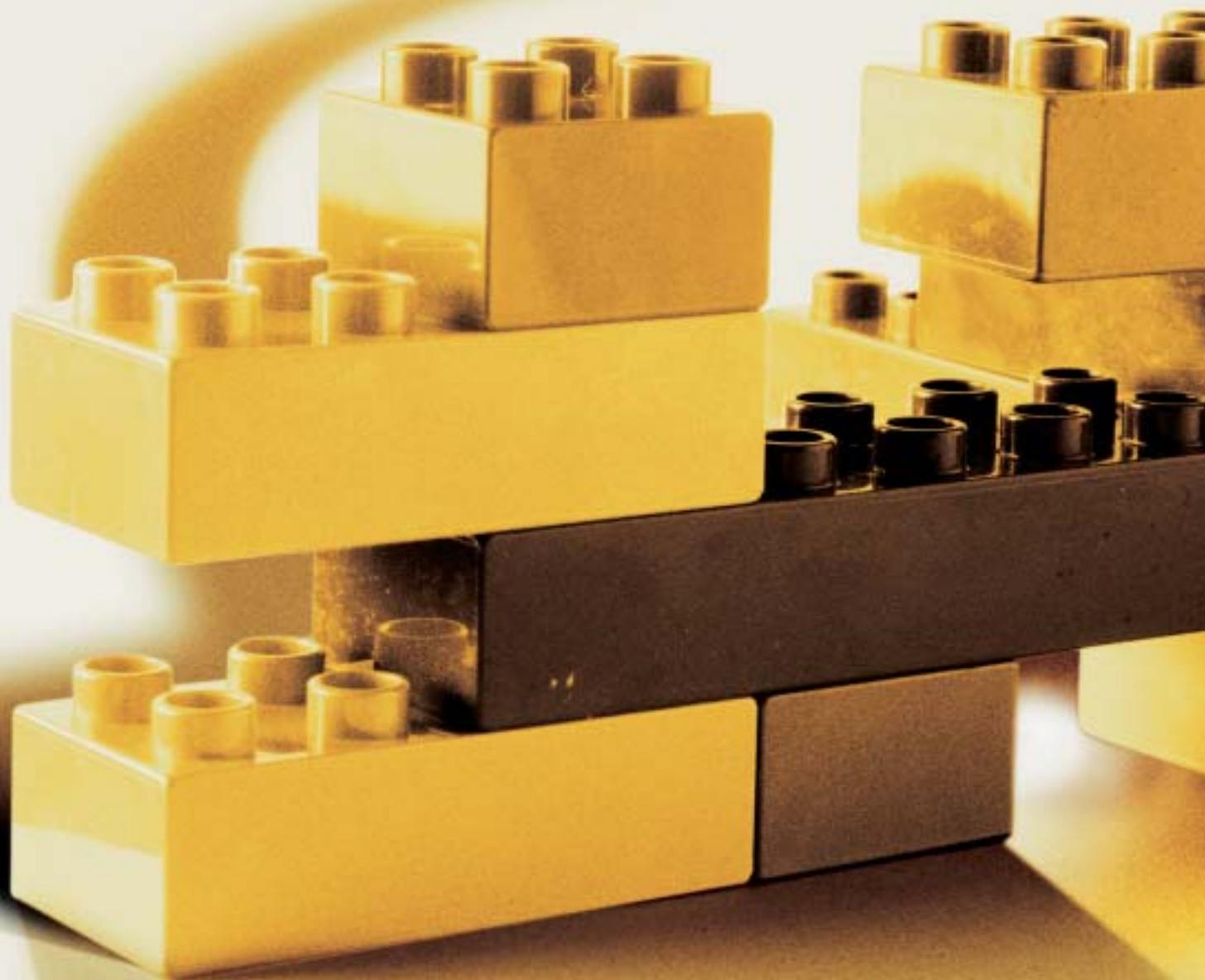


Las OPAs en la Bolsa de **CONCENTRACIÓN POSITIVA**



Madrid (1983-2001)

En los últimos 19 años se han registrado 256 operaciones de adquisición o de toma de control en la Bolsa de Madrid. Las comúnmente conocidas como OPAs han sido una constante en el mercado de valores desde 1983 y crecieron con especial intensidad entre 1986 (año de la incorporación de España a la CEE) y 1993. Han sido operaciones defensivas, en muchos casos, y principalmente protagonizadas por empresas del sector financiero y eléctrico. Sus efectos sobre la actividad bursátil no han sido, tal vez, muy relevantes desde el punto de vista cuantitativo, sin embargo son una muestra especialmente buena de cómo el mercado ha servido de plataforma óptima para la modernización del tejido empresarial español. Merced a este tipo de operaciones la empresa española se ha ido adaptando a los nuevos retos de competitividad y liberalización impuestos desde nuestra adscripción europea, dando cumplida y positiva respuesta a la vocación de tamaño que hoy impera en las empresas como parte esencial del proceso de internacionalización de los negocios.

Inés Pérez-Soba Aguilar
Profesora de Economía Aplicada.
Universidad Complutense

El fenómeno de las tomas de control (fusiones y adquisiciones) tiende, históricamente, a manifestarse en forma de ola, como muestran los estudios realizados para las economías de los Estados Unidos (Scherer y Ross, 1990) y Gran Bretaña (Singh y Hughes, 1989). En el caso español, es difícil conocer con precisión la existencia de esta tendencia debido a la carencia de unas fuentes históricas de información fiables y completas. Sin embargo, esta limitación desaparece cuando el estudio se centra en la oferta pública de adquisición (OPA) al ser ésta una operación que por su naturaleza es pública y, además, se encuentra regulada de forma detallada, lo que facilita la disponibilidad de información sobre determinados datos >

Algunas cuestiones básicas sobre OPAs

que permiten caracterizarlas. La primera legislación sobre ofertas de adquisición surge en España en 1980, tipificando lo que se entiende por OPA y estableciendo el cauce al que se deben ajustar sus promotores en el desarrollo de esta forma de toma de control. No obstante, hay que esperar hasta 1983 para que se inaugure en la práctica este procedimiento de adquisición. Desde entonces hasta el 2000, la Bolsa de Madrid ha registrado doscientas treinta y ocho ofertas públicas de adquisición, aproximadamente el 80% de las efectuadas en España. De ellas, sólo en seis ocasiones la OPA finalizó en fracaso al no acudir ningún accionista a vender sus acciones al promotor de la oferta. La evolución que ha seguido en España este fenómeno bursátil presenta un perfil que asemeja una ola, tal como se advierte en otras economías, creciente hasta el año 1993 y suavemente decreciente a partir de entonces.

Aunque 1986 es el año de la incorporación de España a la CEE -circunstancia que facilita relativamente el acceso de empresas extranjeras (comunitarias) al mercado español y supone un acicate para la reorganización empresarial al aumentar el tamaño relativo del mercado para los bienes y servicios comerciables -, es a partir de 1989 cuando se observa un relativo despegue en esta práctica de adquisición del control de las empresas españolas. Consideramos que las causas principales de este hecho se encuentran fundamentalmente en la liberalización de los movimientos de capital y en la variación de los límites del mercado para la consecución, a finales de 1992, del Mercado Único Europeo. También es importante destacar la entrada en vigor de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores que pro-

¿Qué son las ofertas públicas de adquisición de valores?

La oferta pública de adquisición de valores no es más que un procedimiento utilizado por una persona, física o jurídica, para hacerse con una participación importante en el capital de una sociedad cotizada. Es la oferta de compra, dirigida a todos los accionistas de una empresa, en la que el sujeto promotor de la operación se compromete a adquirir, durante un cierto periodo de tiempo y a un precio predeterminado, hasta un determinado número de títulos pudiendo ofrecer una contraprestación monetaria, un canje de títulos o ambas cosas a la vez. Obligatoria-mente la oferta se hace extensiva a todos los accionistas de la sociedad y se puede condicionar su validez a que la misma sea aceptada por suficiente número de accionistas como para aportar un determinado número de títulos.

Estas operaciones se pueden plantear de forma amistosa, cuando el Consejo de Administración de la compañía afectada por la operación (compañía sobre cuyos títulos se lanza la oferta) acepta la toma de control por parte de los promotores de la operación e incluso, en ocasiones, la toma de control ya está pactada entre ambos grupos pero el medio de materializarla es a través de una Oferta Pública de Adquisición de títulos. Aunque menos frecuente, también puede ocurrir que se plantee como una operación hostil. En este caso la sociedad promotora de la oferta intenta hacerse con una participación significativa o de control en el capital de otra empresa, sin contar con los accionistas de control de dicha empresa. En estos casos es probable que se produzcan ofertas competidoras.

voca un cambio institucional en cuanto al desarrollo del mercado de control societario oficial, ya que:

1. Aparece una nueva legislación que, aunque continuista, establece unos principios generales novedosos sobre la regulación de OPAs respecto a las anteriores de 1980 y 1984, principios que se desarrollarán más detallada y ampliamente con el Real Decreto de 26 de julio de 1991.
2. Se crea una institución, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), que comienza a partir de enero de 1989 su actividad consistente en

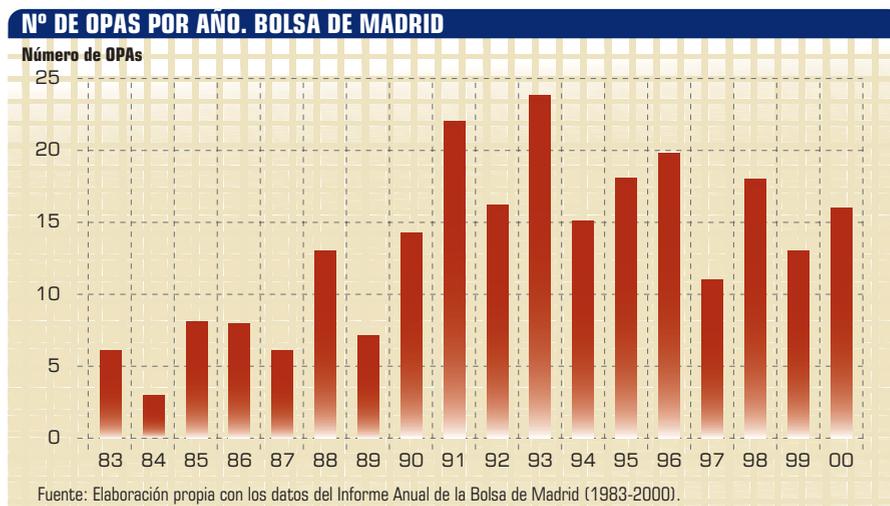
supervisar los mercados, inspeccionar a los sujetos que operan en éstos y sancionar las infracciones.

En suma, la conjunción de factores legales con las circunstancias cambiantes del entorno económico que ha experimentado la economía española permite explicar la evolución apreciada en el número de estas operaciones hasta fines de siglo. Para valorar el alcance que estas adquisiciones han tenido en las sociedades cotizadas en el mercado madrileño, relacionamos el número de OPAs efectuadas en la Bolsa de Madrid con el número de sociedades admitidas a cotización (de renta

> [pasa a página 14](#)

GRÁFICO 1:

Número de OPAs presentadas en la Bolsa de Madrid durante el período 1983 a 2000. En los años 1987, 1994, 1996, 1997 y 2000 se incluyen los seis únicos casos de OPAs que finalizan en fracaso. El resto de las ofertas presentadas, doscientas treinta y dos, terminan con éxito, es decir, con adjudicación de acciones al promotor de la OPA.



¿Cuál es la actual regulación de OPAs en España?

La regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición se plantea como un mecanismo de defensa, en forma de protección legislativa hacia los accionistas minoritarios de las sociedades cotizadas en bolsa con la finalidad de salvaguardar sus intereses, ya que obliga a aquellas personas, físicas o jurídicas, que pretendan hacerse con un porcentaje significativo del capital de alguna empresa cotizada a promover una Oferta Pública de Adquisición de acciones de la sociedad afectada. Es un procedimiento que está establecido y regulado por la Ley del Mercado de Valores en sus artículos 34 y 60, así como por el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, modificado por el

Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, el Real Decreto 437/1994, de 11 de marzo, el Real Decreto 1676/1999, de 29 de octubre y el Real Decreto 1443/2001, de 21 de diciembre. Una de las finalidades que pretende alcanzarse con esta normativa es ofrecerles una alternativa a aquellos accionistas minoritarios que, debido a la adquisición o aumento de una participación significativa en la empresa por parte de un tercero con el consiguiente poder de gestión que tal posición le otorga, puedan no estar de acuerdo con la evolución futura de la empresa. Para ello, la legislación obliga al accionista de control a promover una oferta pública de adquisición de títulos mediante un proceso en el que, para poder garantizar a todos aquellos accionistas que lo deseen el de-

recho a vender sus acciones, en igualdad de condiciones, tiene que cumplir con unas determinadas exigencias de información, publicidad y plazos. También se regulan las Ofertas Públicas de Adquisición de Acciones que las sociedades están obligadas a promover ante determinadas situaciones como puede ser: una solicitud de exclusión, una modificación de estatutos en la que se den ciertos condicionantes o cuando se pretenda reducir el capital mediante la compra de acciones propias para su posterior amortización.

CUADRO 1. OPAS EN LA BOLSA DE MADRID POR SUBSECTORES (1983-2000)

SUBSECTORES	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bancos	3	0	1	2	0	0	1	1	0	2	5	1	6	1	3	5	1	1
Compañías de seguros	0	0	2	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	1	1	1
Otras entidades financieras	0	0	2	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	0	1	1	0	0
SIM	0	0	0	0	0	9	1	0	2	0	0	0	0	3	0	0	0	0
Cartera	0	0	0	1	0	1	2	1	1	0	1	2	1	1	0	0	0	1
Holding	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0
Cementos y materiales de construcción	0	1	0	0	0	0	1	2	0	6	2	0	2	1	0	4	2	0
Construcción	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	0	1	1
Eléctrico y gas	1	1	0	0	0	0	0	1	4	1	0	1	0	2	0	0	0	0
Agricultura, ganadería, avic. y pesca	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0
Alimentación, bebidas y tabaco	0	0	0	0	0	1	0	2	2	2	2	1	1	3	1	1	0	1
Extracción y minería	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
Metálicas básicas	0	0	0	0	4	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Transformación productos metálicos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
Maquinaria	0	0	0	1	0	0	1	1	1	0	1	2	1	0	0	0	1	0
Automóviles	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	1	0	0	1
Petróleos	0	0	1	0	0	0	0	0	3	0	1	0	0	0	1	0	0	0
Químicas	0	0	1	0	0	1	1	1	2	0	2	1	1	4	0	1	0	0
Papel y madera	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1
Transportes	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Aparcamientos y autopistas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	1	0
Comunicaciones	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras industrias manufactureras	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	2	1
Inmobiliarias	1	0	0	0	0	0	0	2	1	1	5	1	0	2	1	1	2	2
Comercio	1	0	0	1	0	0	0	0	0	2	0	1	0	0	0	0	1	2
Servicios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	2	0	0
Nuevas tecnologías	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Total	6	3	7	8	5	13	7	13	20	16	24	14	18	19	10	17	13	14

Fuente: Elaborado a partir de la información obtenida en el DICODI (1986-2000), los folletos informativos de la CNMV (1991-2000) y el boletín de cotización de la Bolsa de Madrid (1983-2000).

CUADRO 1:

Frecuencias absolutas de las OPAs efectuadas en la Bolsa de Madrid en función del subsector al que pertenece la sociedad adquirida, sin considerar las OPAs que no han prosperado, ni las realizadas sobre sociedades que no cotizasen en esta Bolsa aunque la OPA se registrase en ella. Se contabiliza como un caso las ocasiones en las que la sociedad ha sido objeto de OPA más de una vez en el mismo año (período 1983 a 2000).

Algunas cuestiones básicas sobre OPAs

viene de página 12

> variable) cada año en este mercado bursátil, confirmándose la tendencia observada en el **gráfico 2**.

De nuevo, es apreciable la elevación del número de ofertas públicas a partir de 1989 (entra en vigor la Ley del Mercado de Valores) y especialmente desde 1991 (RD sobre OPAs y consecución del Mercado Único Europeo) en comparación con el subperíodo precedente (1983-1989). La explicación de que sea más aguda la tendencia decreciente desde 1993 respecto del gráfico anterior se debe al progresivo número de empresas que se incorporan a la cotización en la Bolsa de Madrid en los últimos años.

Sin embargo, cuando se calcula el dinero desembolsado en estas operaciones cada año $\frac{3}{4}$ para lo cuál se suma el efectivo y el equivalente en efectivo de las acciones intercambiadas (valoradas a precio de mercado del día de anuncio de la OPA) cuando se ha efectuado la OPA por $\frac{1}{4}$ la evolución del volumen de capital financiero negociado difiere de la tendencia observada en el número de OPAs lanzadas (**gráfico 3**).

Por ejemplo, en el año 1993 -que es cuando mayor número de OPAs se efectúan (24)- se negocia un volumen de recursos financieros de poco más de quinientos veintidós millones, alrededor del 20% de la cuantía negociada en 1991, año en el que sí parece coincidir la importancia numérica y la de volumen de capital intercambiado, aunque la cuantía monetaria se debe sobre todo a unas pocas OPAs realizadas a causa de la reorganización del control en las grandes sociedades eléctricas y en las de petróleo. De todos los años, 1998 es el que destaca de forma acusada respecto a la importancia del volumen de recursos negociado, y ello es debido fundamentalmente a una sola operación: la OPA del Banco Santander-Central-Hispano sobre Banesto.

Estas apreciaciones ponen de manifiesto dos características significativas de las sociedades cotizadas de la Bolsa madrileña:

1. Con respecto al tamaño (medido en capital social): en este mercado bursátil convive un grupo reducido de grandes sociedades con un amplio grupo de sociedades medianas que no son, en general, objeto de una gran actividad en su contratación.

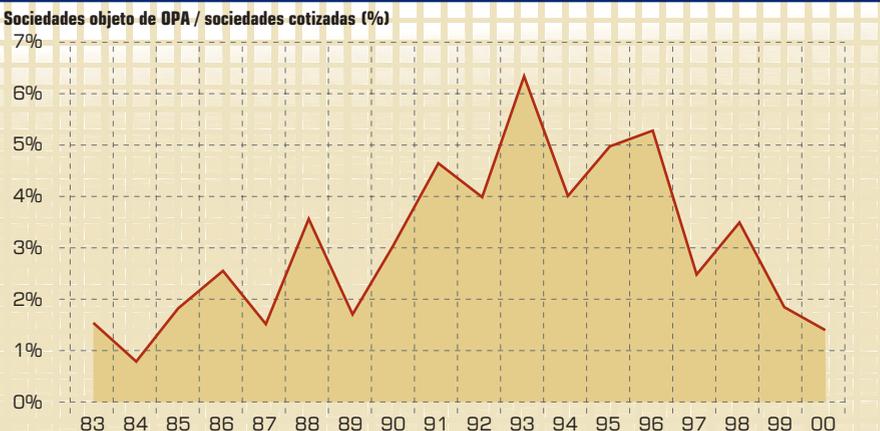
¿Cuándo una participación es significativa?

Para el computo de la participación significativa se consideran de una misma persona, física o jurídica, no solo los títulos (acciones u otros títulos que incorporen derechos de voto) poseídos o adquiridos directamente por dicha persona sino también los poseídos por las entidades pertenecientes a su grupo y demás personas que actúen en nombre propio pero por cuenta ajena o concertada con aquella. Se tendrá en cuenta no solo los títulos que se posean en propiedad sino también los derechos de votos que se disfruten ya sean por usufructo, prenda o cualquier otro título. El Real Decreto 1197/1991, en su artículo 1º define lo que se considera participación significativa y establece el porcentaje del capital sobre el que se debe

extender la oferta que el accionista mayoritario debe promover en cada una de las situaciones ya que considera diferentes grados de participación:

- a.- Si se pretende alcanzar una participación de al menos el 50 por ciento del capital, la Oferta se debe dirigir a un número de acciones que representen al menos el 75 por ciento del capital de la sociedad afectada.
- b.- Si se pretende alcanzar una participación que represente de al menos el 25 por ciento del capital, la Oferta se debe dirigir a un número de acciones que representen al menos el 10 por ciento del capital de la sociedad afectada.
- c.- Si se posee una participación en el capital de la empresa superior al 25 por ciento pero sin llegar al 50 por ciento y se pretende aumentar en al

PESO RELATIVO DEL Nº DE OPAs POR AÑO RESPECTO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS BOLSA DE MADRID



Fuente: elaboración propia con los datos del Informe Anual de la Bolsa de Madrid (1983-2000).

GRÁFICO 2:

Peso relativo (en porcentaje) del número de OPAs efectuadas cada año respecto de las sociedades cotizadas en la Bolsa de Madrid. Este peso se expresa por el porcentaje de sociedades cotizadas afectadas por una OPA -eliminando las OPAs sucesivas sobre una misma sociedad objetivo en el mismo año- con relación al total de sociedades admitidas a cotización cada año en la Bolsa de Madrid (renta variable).

2. Respecto de la estructura accionarial: un núcleo relevante de grandes sociedades tiene una gran parte de su capital circulando en el mercado -fruto de una estructura accionarial más dispersa- mientras que otro grupo presenta una estructura accionarial más concentrada. Esta última circunstancia permitiría explicar que, a pesar de que

en determinados años se ha cosechado un número relativamente elevado de OPAs, la importancia del volumen de fondos empleados en la adquisición de sus acciones no ha sido notable debido al escaso número de acciones disponibles para ser ofrecidas en la oferta pública y a que los promotores de estas operaciones son accionistas de control

menos un 6 por ciento, la Oferta se debe dirigir a un número de acciones que representen, al menos, el 10 por ciento del capital de la sociedad afectada.

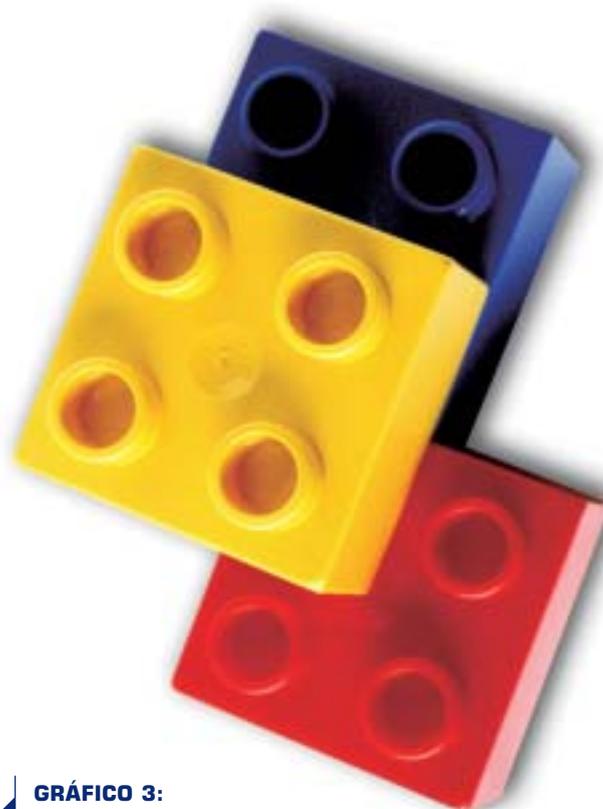
La obligatoriedad de promover una OPA no solo se plantea cuando se pretenda adquirir una participación significativa de acciones, también se hace extensiva a aquellos casos en los que se pretenda adquirir cualquier otro título que incorpore derecho, directa o indirectamente, a la adquisición o suscripción de acciones, como los warrants, derechos de suscripción, obligaciones convertibles, etc. Por tanto, también se pueden promover ofertas públicas de adquisición de derechos de suscripción o de obligaciones convertibles.

Excepciones a la obligatoriedad de promover estas operaciones

No siempre que se alcanza la participación significativa en una empresa el accionista mayoritario tiene la obligación de promover una Oferta Pública de Adquisición. La normativa contempla algunas situaciones en las que no existe tal obligación:

- a.- Ante aquellas adquisiciones que realicen los Fondos de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Cajas de Ahorros o Cooperativas de Crédito, la Comisión Liquidadora de Entidades Aseguradoras u otras instituciones similares, legalmente establecidas, en cumplimiento de las funciones que les atribuyan las disposiciones vigentes.
- b.- Adquisiciones realizadas en virtud de la Ley de Expropiación Forzosa.

- c.- Aquellos casos en los que, por unanimidad, todos los accionistas de la sociedad acuerden la venta o permuta de las acciones.
- d.- Adquisiciones derivadas de la reordenación o reestructuración de sectores económicos por acuerdos de la Comisión Delegada del Gobierno para Asuntos Económicos.



Volumen de recursos financieros empleados en las OPAs Bolsa de Madrid

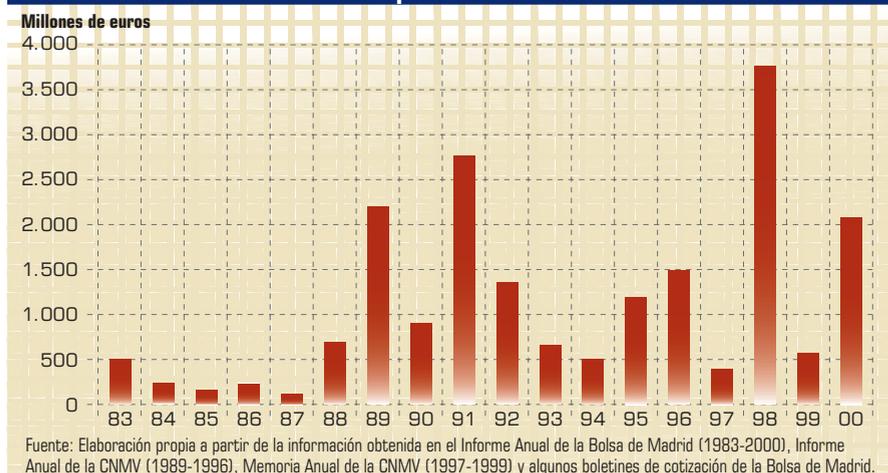


GRÁFICO 3:

Volumen de capital financiero (en euros constantes 1992) negociado en las OPAs cada año en la Bolsa de Madrid durante el período 1983-2000.

Relación entre la contratación efectiva ordinaria y por OPA. Bolsa de Madrid

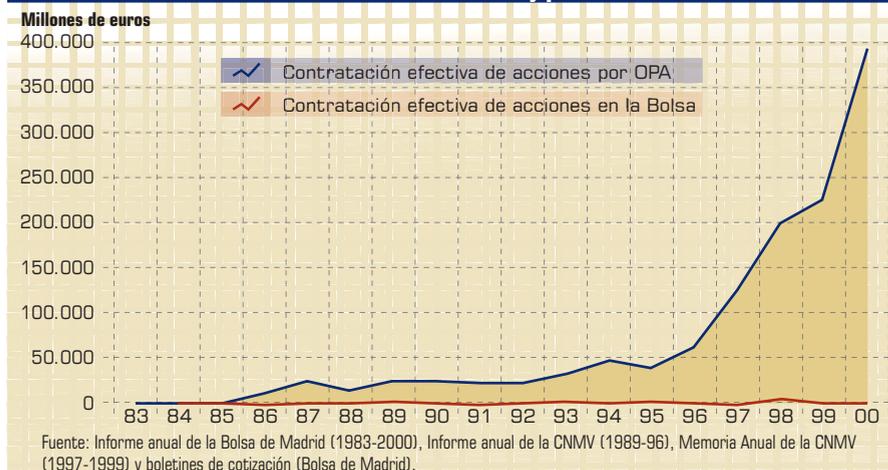


GRÁFICO 4:

Importancia relativa de las OPAs en la Bolsa de Madrid medida por la comparación entre la evolución del volumen de contratación de la renta variable en operaciones ordinarias y la evolución del volumen de renta variable negociado en las OPAs, durante el período 1983-2000, todo ello valorado en euros (constantes de 1992).



Algunas cuestiones básicas sobre OPAs

viene de página 14

> que ya poseen una participación relevante en la empresa.

Como forma de estimar la relevancia financiera que tienen las OPAs en la Bolsa de Madrid, comparamos en términos monetarios el volumen de contratación efectiva bursátil de renta variable que resulta de las operaciones ordinarias de compraventa con el volumen (de renta variable) originado por las operaciones de OPA durante el período 1983-2000. En el gráfico 4 se pone de manifiesto tanto la escasa importancia que las OPAs tienen en el volumen de recursos financieros que se negocia cada año como la creciente divergencia entre la magnitud monetaria de las transacciones ordinarias de acciones y las extraordinarias (OPAs).

Así pues, no parece que el interés que este tipo de adquisición despierta en los medios de comunicación y la trascendencia económica y social que tiene estén acompañados por una repercusión financiera importante respecto de las operaciones bursátiles ordinarias. La importancia de las OPAs radica en que estas operaciones representan transacciones de control significativas, a las que se suele atribuir importantes consecuencias a medio y largo plazo sobre la eficiencia económica de las empresas y

Contraprestación de las operaciones.

El Art. 10 del Real Decreto 1197/1991 regula la contraprestación que como pago por los títulos adquiridos a través de las ofertas públicas de adquisición se pueden ofrecer. El criterio general es que la sociedad promotora de la oferta pública de adquisición tiene libertad para presentarla tanto como compraventa, por lo que la contraprestación ofrecida era monetaria, como permuta, ofreciendo como contrapartida títulos que en la mayoría de los casos serán emitidos por la propia sociedad que promueve la operación, o bien como ambas cosas a la vez por lo que la contraprestación ofrecido consistirá en una cuantía en metálico completada con la entrega de títulos. También es posible que la sociedad promotora ofrezca una doble contraprestación, monetaria y no monetaria, y que sea el accionista que acude a la oferta el que elija la contraprestación que desee.

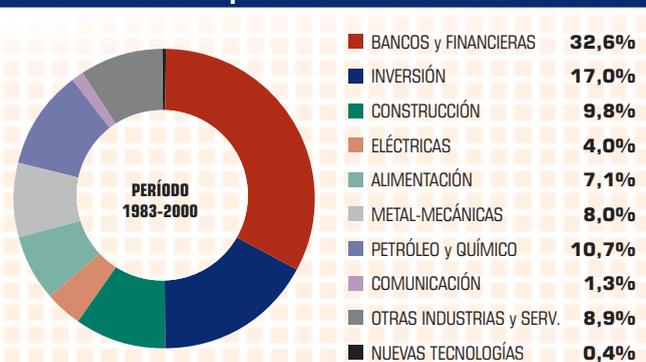
de la economía. Además, conllevan importantes implicaciones para un elevado número de sujetos que aparecen directa o indirectamente involucrados, como son los

Ahora bien, con el objetivo de garantizar que no se produzca un trato discriminatorio entre los accionistas de una misma sociedad, en todas y cada una de las operaciones, los titulares de valores que se encuentran en una situación homogénea deben ser tratados de igual forma.

Hay casos en que la oferta pública solo puede formularse como compraventa por lo que solo cabe ofrecer una contraprestación monetaria. Esta situación se presenta en las ofertas públicas promovidas como consecuencia de una modificación de estatutos, ante la solicitud de exclusión de la cotización en bolsa de la sociedad y en las ofertas sobrevenidas. En estos tres casos el precio ofrecido tiene que ser expresamente autorizado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y cumplir los requisitos establecidos en el punto 3 del art. 7 del citado Real Decreto.

accionistas, los Consejos de Administración, los directivos y empleados de las empresas adquirente y adquirida, e incluso el Estado, entre otros.

Distribución del número de OPAs por sectores de las sociedades adquirentes (Bolsa de Madrid)



Fuente: Elaborado a partir de la información obtenida en el DICODI (1986-97), los folletos informativos de las OPAs depositados en la CNMV (1991-2000) y los boletines de cotización de la Bolsa de Madrid (1983-2000).

GRÁFICO 5:

Distribución del número de OPAs (en porcentaje) según el sector al que pertenece la sociedad adquirente, para el período 1983-2000. No se incluyen las ofertas promovidas por particulares ni aquellas ofertas cuyos promotores tuvieron un resultado negativo. Se utiliza el criterio de clasificación del boletín de cotización de la Bolsa de Madrid.

Distribución de los recursos empleados en las OPAs según el sector de la sociedad adquirente (Bolsa de Madrid)



Fuente: Elaborado a partir de la información obtenida en los Informes anuales y algunos boletines de cotización diarios de la Bolsa de Madrid (1983-2000), y en los folletos informativos de la CNMV (1991-2000).

GRÁFICO 6:

Distribución (en %) del capital financiero empleado en las OPAs (en euros constantes de 1992) de la Bolsa de Madrid en función del sector al que pertenecen las sociedades adquirentes, para el período 1983-2000. No se incluyen las ofertas promovidas por particulares. Se utiliza el criterio de clasificación del boletín de cotización de la Bolsa de Madrid.

Desistimiento de la oferta.

El promotor de una oferta pública de adquisición presentada y autorizada únicamente podrá dar marcha atrás en los siguientes supuestos:

- a.- Ante la presentación de una oferta competidora.
- b.- En aquellos casos que siendo la contraprestación ofrecida acciones de nueva emisión, la Junta general de la sociedad oferente no apruebe la ampliación de capital social necesaria para poder atender el canje.
- c.- Ante determinadas circunstancias en los procesos de concentración empresarial.

El desistimiento de la oferta tiene que ser publicado, en ese momento se paraliza el proceso y quedan invalidadas las aceptaciones presentadas. El promotor de la oferta tiene la obligatoriedad de responder de todos los gastos que se hayan ocasionado hasta ese momento.

Ofertas Competidoras.

Un tipo específico de OPAs son las llamadas Ofertas Competidoras. Tienen dicha consideración aquellas ofertas públicas de adquisición que afectan a valores sobre los que, en todo o en parte, haya sido previamente presentada otra Oferta Pública de Adquisición y el plazo de aceptación aún no haya finalizado.

Para que estas operaciones puedan ser autorizadas tienen que cumplir con unos requisitos determinados:

- a.- Debe ser presentada dentro de los quince días siguientes a la publicación de los anuncios relativos a la última oferta precedente.
- b.- Debe afectar, al menos, al mismo número de valores que la última oferta precedente.
- c.- Tiene que mejorar la oferta precedente. Para ello debe aumentar en al menos un 5 por ciento, el número de valores a lo que extiende la oferta o la contraprestación ofrecida. En este tipo de operación no cabe una contra-

prestación no monetaria por lo que la oferta competidora siempre se tienen que presentar como compraventa.

- d.- El plazo de aceptación debe ser de un mes a contar desde la publicación oficial del primer anuncio. No obstante, si el plazo de aceptación de la oferta precedente supera al de la oferta competidora, se prorrogará el plazo de ésta hasta la terminación del de aquella.

Una vez presentada una oferta competidora los promotores de ofertas anteriores pueden retirar su oferta, pero si optan por mantenerla se prorroga automáticamente el plazo de aceptación de la misma para hacer coincidir la fecha de cierre del periodo de aceptación en todas ellas. No obstante, solo el oferente inicial puede mejorar las condiciones de la oferta. □

Ana Rivera, Bolsa de Madrid

> LAS OPAS POR SECTORES

Al caracterizar las OPAs desde el punto de vista de los sectores a los que pertenecen las sociedades adquiridas y las sociedades

adquirentes se pone de manifiesto, desde el lado de las sociedades adquirentes, el enorme peso que el sector financiero tiene en el número de ofertas promovidas.

Este hecho se explica por la actuación que este sector ha tenido tanto directamente, al proceder como adquirente, como indirectamente, participando de mero

Distribución del nº de OPAs entre sectores de las sociedades adquiridas (Bolsa de Madrid)

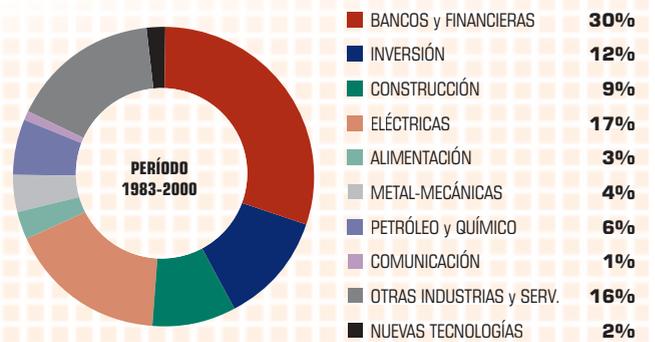


Fuente: Elaborado a partir de la información obtenida en el boletín de cotización de la Bolsa de Madrid (1983-2000) y en los folletos informativos de la CNMV (1991-2000).

GRÁFICO 7:

Distribución porcentual del número de OPAs según el sector al que pertenece la sociedad adquirida, para el periodo 1983-2000. No se incorporan las sociedades objeto de OPAs fracasadas. Se utiliza el criterio de clasificación del boletín de cotización de la Bolsa de Madrid.

Distribución de los recursos financieros empleados en las OPAs según el sector de la sociedad adquirida (Bolsa de Madrid)



Fuente: Elaborado a partir de la información obtenida en los Informes anuales de la Bolsa de Madrid (1983-2000), algunos boletines diarios de la Bolsa de Madrid (1983-2000) y en los folletos informativos de la CNMV (1991-2000).

GRÁFICO 8:

Distribución porcentual del capital financiero empleado en las OPAs según el sector al que pertenecen las sociedades adquiridas, siguiendo el criterio de clasificación del boletín de cotización de la Bolsa de Madrid (periodo 1983-2000).

> intermediario de sociedades industriales que han sido las que realmente han realizado las OPAs. Como consecuencia, la mitad de las ofertas se realizan mediante bancos, compañías de seguros, sociedades de inversión mobiliaria, sociedades de cartera o holding, lo que viene recogido en el boletín de cotización de la Bolsa de Madrid bajo los epígrafes de Bancos y Financieras e Inversión. El 50% restante se lo reparten seis sectores industriales de la economía (gráfico 5).

Si nos fijamos en el volumen de recursos financieros que cada sector ha negociado como parte adquirente se evidencia de nuevo la importancia del sector financiero -en gran parte debido a la operación sobre Banesto-, y dentro del sector no financiero, el peso del sector eléctrico (gráfico 6). Ambos sectores reúnen una gran parte de las sociedades cotizadas de gran tamaño y con predominio de estructura accionarial dispersa.

Desde la perspectiva de las sociedades que han sido adquiridas (las empresas objetivo), las diferencias que hay entre la importancia relativa que tiene cada sector -cuantificada por el número de OPAs que ha recibido respecto del total de OPAs- son menos acentuadas que en el caso de los sectores adquirentes, tal como se observa en el gráfico 7.

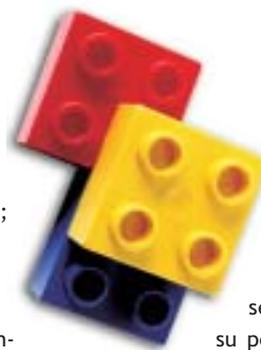
Es de destacar cómo la ruptura por parte de una sociedad de la estructura o de la cuota de control que mantiene en un determinado mercado desencadena movimientos defensivos o adaptativos en el resto de las empresas durante un período corto (uno o dos años). Incluso podríamos calificar a determinados años como "el año" de determinado sector, como se puede comprobar en el cuadro 1 (subsectores de las empresas adquiridas, ver página 13).

El año 1987 estaría especializado en las OPAs del subsector de metálicas básicas, concentración incentivada y guiada por el Estado; el año 1988 sería el de las sociedades de inversión mobiliaria (SIM) pues los bancos que las controlaban, como mecanismo defensivo de sus carteras, aumentan mediante OPA la participación en su capital; en el año 1991 destacan los sectores eléctrico y petrolífero que reasignan sus cuotas de mercado y sus activos, respectivamente; en los años 1992 y 1998, sobresale el sector de los cemen-

tos; en el 1993, los bancos y las inmobiliarias; en los años 1995, 1997 y 1998 destacan los bancos de nuevo; las sociedades químicas registraron mayores movimientos en el control, relativamente, en 1996; finalmente, las empresas del sector alimentario, que se distinguen por un goteo continuo de OPAs desde 1990.

Si consideramos las ofertas de tipo ofensivo como el medio de alcanzar otros fines y la adquisición defensiva un fin en sí misma, por número de operaciones, las OPAs efectuadas en la Bolsa de Madrid se pueden caracterizar, fundamentalmente, de defensivas pues en la mayoría de los casos el objetivo principal ha sido blindar las posiciones de control de los accionistas mayoritarios en sus propias sociedades. No obstante, las OPAs de estrategia ofensiva han tenido, cualitativamente, mucha importancia en un mercado, como el español, en el que predominan las sociedades con una estructura accionarial muy concentrada. Además, esta estrategia, tendente a conseguir sinergias o aumentar la cuota de mercado, aunque ha sido menos cuantiosa en número de operaciones, en volumen de recursos ha negociado capital a un nivel próximo al de la estrategia defensiva.

La distribución del volumen de recursos financieros empleado en las OPAs en función del sector al que pertenece la sociedad adquirida también pone de manifiesto (gráfico 8) la enorme importancia del sector eléctrico y el sector bancario, como sucedía al analizar los sectores adquirentes. Esta coincidencia se explica porque las operaciones de OPA, desde el pun-



to de vista de la etapa productiva, han sido principalmente de tipo horizontal, es decir, entre sociedades que se dedican a la misma actividad económica. La relevancia de estos sectores concuerda, además, con su peso en el mercado madrileño ya que el 44% de la ponderación en el índice general corresponde a sociedades bancarias y eléctricas. Asimismo, las empresas inmobiliarias (recogidas en Otras industrias y servicios) han sido objeto de un interés relativamente destacado por parte de empresas de tipo familiar, especialmente en 1993.

En suma, las OPAs efectuadas durante las dos últimas décadas en la Bolsa de Madrid parecen estar muy relacionadas con los hitos que han ido marcando la construcción del mercado europeo, desde que España se incorporó a la CEE en 1986, y la exigencia legal de hacer públicas determinadas operaciones de control significativas. Los movimientos de ofensiva para obtener la cuota de mercado detentada por los competidores o alcanzar sinergias y los movimientos de defensa de la propia cuota explican una gran parte de las operaciones llevadas a cabo durante este período, cuyo número se completa con las numerosas OPAs de exclusión del mercado bursátil que se han producido. Desde el punto de vista sectorial, han destacado sectores con gran peso en la capitalización bursátil del mercado madrileño: el sector financiero y el sector eléctrico, tanto por el lado de los adquirentes como de los adquiridos al haber predominado las OPAs de tipo horizontal, esto es, entre empresas del mismo sector. □

[bibliografía]

BOLSA de MADRID (de 1984 a 2000): Informe anual. Madrid: Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (de 1990 a 1997): Informe Anual. Madrid: CNMV.

HUGHES, A. y SINGH, A. (1989): "Takeovers and The Stock Market", en P. Newman; M. Milgate y J. Eatwell (eds.) The New Palgrave: Finance. Londres: The Macmillan Press, págs. 252-264.

LEY 24/1988, de 28 de julio, del mercado de valores, Boletín Oficial del Estado, nº 181, 29 de julio.

McCANN, J.E. y GILKEY, R. (1990): Fusiones y adquisiciones. Madrid: Ediciones Díaz de Santos.

REAL DECRETO 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, Boletín Oficial del estado, nº 184, 2 de Agosto 1991.

SCHERER, F.M. y ROSS, D. (1990): Industrial Market Structure and Economic Performance. Boston: Houghton Mifflin.



Las operaciones de concentración empresarial han ocupado un lugar relevante en el mercado bursátil español, especialmente durante los dos últimos años.

OPAs en la Bolsa de Madrid en 2000 Y 2001

Ana Rivero,
Bolsa de Madrid.

En los últimos años se ha producido un fuerte aumento en el número de ofertas públicas de adquisición de acciones promovidas en el mercado bursátil y concretamente en la Bolsa de Madrid. Los procesos de globalización que se vienen desarrollando en los últimos años han modificado han reclamado de las empresas ingentes volúmenes de inversión para alcanzar un tamaño suficiente como para no descolgarse en la carrera de la competitividad. Una de las vías para crecer, y por tanto aumentar el tamaño empresarial, ha sido y es la adquisición de participaciones en otras empresas. Es una inversión con carácter de permanencia puesto que se planifica con la finalidad de ejercer un control sobre la misma.

En el transcurso de los años 2000-2001, se han presentado y autorizado 34 ofertas públicas de adquisición de acciones. De ellas,

nueve han sido presentadas en los tres últimos meses del periodo considerado y en dos, ante la presentación de ofertas competitivas, se mejoraron las condiciones iniciales.

Del total de operaciones presentadas, 31 han sido resueltas positivamente, si bien tres de ellas han finalizado en enero del año 2002 y otras tres no han prosperado. También a principio del periodo considerado concluyó, con resultado positivo, la OPA que, a mediados de diciembre del año anterior, lanzó Altadis sobre el 15 por ciento del capital de la inmobiliaria Zabálburu. Altadis planteó la operación con el objetivo de consolidar su participación en la inmobiliaria en la que, una vez finalizada la operación, pasó a controlar un 41 por ciento de su capital.

Además de estas operaciones, en el mes de marzo de año 2001, Cortefiel presentó para

su aprobación por la CNMV una Oferta Pública de Adquisición de la totalidad de las acciones de Adolfo Dominguez, ofreciendo como contraprestación el pago en efectivo de 9 euros por acción. La oferta, que podía calificarse como una operación hostil, estaba condicionada a ser aceptada por un número mínimo de acciones que representen el 51 por ciento del capital de Adolfo Dominguez. Antes de que fuese aprobada y publicada, un grupo de accionistas propietarios del 50,137 % del capital de Adolfo Dominguez, manifestó su intención de no aceptar la oferta, ente estas circunstancias Cortefiel desistió de seguir adelante con la operación por lo que dicha oferta no llegó a ser aprobada.

> LA FUERTE PRESENCIA DEL SECTOR ELÉCTRICO

Cuatro operaciones han tenido un mismo protagonista. Han sido las lanzadas sobre acciones de Hidroeléctrica del Cantábrico, de las cuales tres no han prosperado y en una de ellas fueron mejoradas las condiciones iniciales. La primera de ellas fue promovida por Unión Fenosa con el objetivo de conseguir una alianza integrada entre ambas compañías. La operación afectaba a todo el capital de la compañía y se autorizó el 18 de abril del año 2000. El Consejo de Ministros, celebrado el 26 de mayo de dicho año, declaró impropcedente la opera- >

ción de concentración entre las dos eléctricas ya que como consecuencia de dicha operación se producía una limitación de la competencia en el mercado eléctrico español. Ante esta decisión el Consejo de Administración de la eléctrica acordó desistir de la oferta pública de adquisición sobre dichas acciones. Ya en el año 2001, Ferroatlántica presenta una Oferta Pública de Adquisición sobre el 25 por ciento del capital de Hidrocanábico, ofrece una contraprestación monetaria de 19 euros por cada acción de Hidroeléctrica que acepte la oferta; unos días más tarde Cajastur y EDP-Electricidade de Portugal, con la intención de hacerse con el control de la eléctrica, lanzan una oferta competidora de la anterior en la que además de elevar el precio, la hacen extensiva a la totalidad del capital de Hidrocanábico. Ferroatlántica responde a esta oferta de sus competidoras mejorando las condiciones iniciales, eleva el precio ofrecido por encima del establecido por Cajastur y EDP al tiempo que también la hace extensiva a todo el capital.

También RWE España, sociedad participada en su totalidad por la alemana RWE AG, cabecera de un grupo líder en Alemania en el sector de la energía y el medio ambiente con una estrategia de crecimiento e internacionalización de su actividad, promueve una oferta pública de adquisición de acciones de Hidrocanábico que extiende a la totalidad del capital. Antes de que finalizase el plazo que tenían los accionistas de Hidrocanábico para aceptar la oferta y tras la mejora por parte de Ferroatlántica de las condiciones iniciales de su oferta, RWE España desiste de la operación.

> MOVIMIENTOS EN EL SECTOR INMOBILIARIO

Otra de las operaciones que no ha prosperado ha sido la que Fadesa, inmobiliaria gallega, junto con Caixa Galicia y Caja España y de acuerdo con Altadis, lanzó sobre la totalidad de las acciones de la inmobiliaria Zabalburu. Con anterioridad a esta operación, la inmobiliaria Bami presentó una oferta pública de adquisición sobre el 50 por ciento de las acciones de la inmobiliaria Zabalburu en la que ofrecía como contrapartida 12,25 euros por acción y posteriormente, ante la presentación por parte de Fadesa de una operación competitiva, Bami mejora las condiciones inicia-

OPAs EN LA BOLSA DE MADRID ENTRE ENERO DE 2000 Y DICIEMBRE DE 2001

VALOR	FECHA DE AUTORIZACIÓN	ENTIDAD OFERENTE	TÍTULOS DEMANDADOS NÚMERO
Corp. Industrial y Financiera de Banesto	26/01/2000	Corp. Industrial y Financiera de Banesto	625.086
Fabrica de automoviles Renault de España	26/01/2000	Fabrica de automoviles Renault de España	1.772.622
Transfesa	09/03/2000	Transfesa	1.145.062
Omsa	29/03/2000	Campofrio Alimentación	8.606.441
Mapfre vida	12/04/2000	Mapfre-Caja Madrid Seguros	9.074.008
Hidrocanábico	18/04/2000	Unión Fenosa	113.196.768
Befesa Medio Ambiente	09/05/2000	ASA Environ & Energy Holding, S.A. (filial de Abengoa)	21.316.720
Inmobiliaria Zabalburu	09/05/2000	Bami	23.686.540
Inmobiliaria Zabalburu	27/06/2000	Fadesa, Caja Galicia, Caja España y Caja Madrid	23.686.540
Filo	13/07/2000	Deutsche Bank AG London	38.411.425 28.904.597 Serie A 9.506.828 Serie B
Continente	27/07/2000	Carrefour	9.600.000
Ferrovial Agroman	27/07/2000	Ferrovial Agroman	1.590.157
Vidriera Leonesa	27/07/2000	Vidriera Leonesa	1.814.756
Banco Herrero	08/11/2000	Banco Herrero	84.787
Unipapel	22/11/2000	Unipapel	5.039.265
Supediplo	22/11/2000	Koninklijke Ahold NV (Ahold)	51.000.000
Hidroeléctrica del Cantábico, S.A.	17-01-2001	Ferroatlántica, S.L.	113.196.768
Hidroeléctrica del Cantábico, S.A.	06-02-2001	Adygesinval, S.L.	113.196.768
Banco Esfinge, S.A.	19-02-2001	Banco Finantia y Otro	15.538.059
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	28-02-2001	Vallehermoso, S.A.	40.464.140
Hidroeléctrica del Cantábico, S.A.	07-03-2001	Rwe España, S.L.	113.196.768
Asturiana del Zinc, S.A.	28-03-2001	Xstrata Holding B.V. y Xstrata Spain, S.L.	40.325.953
Saint-Gobain Cristalera, S.A.	18-04-2001	Compagnie de Saint-Gobain, S.A.	3.907.388
Melia Inversiones Americanas, N.V.	08-06-2001	Melia Inversiones Americanas, N.V.	210.442
Grupo Fosforera, S.A.	26-07-2001	Sandobella Holding, B.V.	42.044.540
Asturiana del Zinc, S.A.	11-10-2001	Asturiana del Zinc, S.A.	1.732.049
Energia e Industrias Aragonesas, S.A.	24-10-2001	Uralita, S.A.	17.251.413
Saint-Gobain Cristalera, S.A.	24-10-2001	Saint Gobain Cristalera, S.A.	426.621
Heineken España, S.A.	14-nov-01	Heineken N.V.	8.910.898
Koipe, S.A.	14-nov-01	Sos Cuetara, S.A.	10.613.696
Bodegas y Bebidas	14-nov-01	Allied Domecq España, S.A.	17.782.524
Superdiplo, S.A.	17-dic-01	Superdiplo, S.A.	255.681
Fastibex, S.A.	17-dic-01	Fastibex, S.A.	1.062.500
Filo, S.A.	18-dic-01	ING Real Estate Inversiones, S.L. Y Bishop Investments Spain, S.A.	80.363.874 Serie A 26.437.574 Serie B

les, eleva la contrapartida ofrecida al tiempo que la hace extensiva a la totalidad del capital de Zabalburu. A finales del año 2001, se ha llevado a cabo la fusión por absorción de la inmobiliaria Zabalburu, Inmopark 92 Madrid y Bami Inmobiliaria, actuando esta como sociedad absorbente y las dos primeras como absorbida. Para llevar a cabo la operación y dar entrada en el capital de Bami a los accionistas minoritarios de Zabalburu, que en su momento no aceptaron la oferta pública de Adquisición presentada por Bami, ésta ha procedido a

ampliar su capital para materializar el canje de acciones.

> CONTRAPRESTACIÓN NORMALMENTE MONETARIA

Respecto a la contraprestación ofrecida, en la mayoría de las ocasiones ha sido monetaria. Solo en alguna de ellas no ha sido así, cómo en el caso de la oferta presentada por Unión Fenosa sobre las acciones de Hidrocanábico en la que se ofrecía, a elección del accionista que la aceptase, una doble contrapartida: un pago en metálico o la po-

TÍTULOS DEMANDADOS % SOBRE CAPITAL	CONDICIONES/PRECIO	PLAZO	TÍTULOS ADJUDICADOS	
1,4	9,62 euros por acc. (1.601 ptas.)	1 mes	548.921	Positiva el 6/3/00
7,78	47 euros por acc. (7.820 ptas.)	1 mes	1.697.681	Positiva el 8/3/00
11,45	13,1 euros por acc. (2.180 ptas.)	1 mes	592.343	Positiva el 15/3/00
68,72	7,06 euros por acc. (1.175 ptas)	1 mes	6.986.521	Positiva el 4/5/00.
28,356	32,6 euros por acc. (5.424 ptas)	1 mes	8.313.452	Positiva el 19/5/00
100	24 euros o 1 acción de Unión-Fenosa con el límite de 1/3 del total	Hasta el 16/6/2000		Desautorizada
92,56	14,87 euros por acc. (2.474 ptas.)	1 mes	19.021.092	Positiva el 19/6/00.
100	12,97 euros por acc. (2.158 ptas)	12/07/2000	22.497.526	Positiva el 9/8/2000
100	12,35 euros por acc. (2.055 ptas.)	04/08/2000		Negativa
Hasta alcanzar el 49,9	1,55 euros por acc. (258 ptas) 1,75 euros por acc. (291 ptas.)	2 meses	23.594.423 17.078.843 Serie A 6.515.580 Serie B	Positiva el 21/9/00
10	21 euros por acc. (3.494 ptas.)	1 mes	9.599.169	Positiva el 5/9/00
0,66	8 euros por acc. (1.331 ptas)	2 meses	1.278.595	Positiva el 4/10/00
17,37	4,83 euros por acc. (804 ptas)	2 meses	1.726.580	Positiva el 4/10/00
1,1	107,02 euros por acc.(17.807 ptas)	1 mes	58.798	Positiva el 18/12/00
50	12 euros por acc. (1.997 ptas)	1 mes	5.039.241	Positiva el 29/12/00
100	0,74 acciones de Ahold	1 mes	49.797.129	Positiva el 29/12/00
100,00	27,3 euros por acc.(4.542 ptas)	09-04-2001	67.537.567	Positiva el 11-04-2001
100,00	24 euros por acc.(3.993 ptas)	1 mes	21.739.392	Positiva el 11-04-2001
100,00	1,66 euros por acc.(276 ptas)	1 mes	14.403.943	Positiva el 28-03-2001
35,04	140 euros más 13 acc. Vallehermoso por 20 acc. Testa	1 mes	39.540.018	Positiva el 12-04-2001
100,00	26 euros por acc.(4.326 ptas)	1 mes	-----	Desistida
100,00	13,5 euros por acc.(2.246 ptas)	1 mes	37.267.908	Positiva el 4-05-2001
25,53	60 euros por acc.(9.983 ptas)	1 mes	3.480.767	Positiva el 25-05-2001
1,79	28 euros por acc.(4.659 ptas)	1 mes	134.449	Positiva el 13-07-2001
100,00	0,066 euro por acc.(11 ptas)	2 meses	34.994.642	Positiva el 03-10-2001
4,30	15 euros por acc.(2.496 ptas)	1 mes	1.030.031	Positiva el 19-11-2001
46,00	9 acc.de Uralita por 10 de energías	1 mes	12.940.860	Positiva el 04-12-2001
2,79	60 euros por acc.(9.983 ptas)	1 mes	353.087	Positiva el 03-12-2001
15,26	7,5 euros por acc.(1.248 ptas)	1 mes	7.270.401	Positiva el 19-12-2001
81,90	32 euros por acc.(5.324 ptas)	1 mes	9.842.031	Positiva el 19-12-2001
100,00	15,7 euros por acc.(2.612 ptas)	1 mes	16.548.161	Positiva el 19-12-2001
0,50	25,99 euros por acc. (4.324 ptas)	1 mes	240.672	Positiva el 23-01-2002
25,00	2 euros por acc. (333 ptas)	1 mes	1.062.124	Positiva el 24-01-2002
100,00	2,45 euros por acc. (408ptas) 2,63 euros por acc. (438 ptas)	1 mes	78.496.522 26.044.758	Positiva el 23-01-2002

operaciones, prueba de ello es que en el año 2000 se duplicaron, respecto al año anterior, los volúmenes alcanzados por este tipo de operaciones y se han multiplicado por tres en el año siguiente.

La contrapartida monetaria de las doce mayores operaciones ha alcanzado los 5.237 millones de euros, casi un 93 por ciento del efectivo que se ha movido en el desarrollo de todas las ofertas públicas con contraprestación monetaria y solo en las tres mayores, todas ellas desarrolladas en el año 2001, se han movido 2.868,64 millones de euros, un 50,94 por ciento del volumen total.

Dos empresas, Xstrata Holding y Saint Go-

En el transcurso de los años 2000-2001, se han presentado y autorizado 34 ofertas públicas de adquisición de acciones. De ellas, nueve han sido presentadas en los tres últimos meses del periodo considerado y en dos, ante la presentación de ofertas competitivas, se mejoraron las condiciones iniciales.

bain, en un primer momento presentaron, respectivamente, sendas Ofertas sobre la totalidad de las acciones de Asturiana del Zinc y Saint Gobain Cristalerías. Ambas han sido resuelta positivamente y, con posterioridad, ambas compañías han presentado OPAS de exclusión que han sido resueltas positivamente por lo las dos sociedad han sido excluidas de cotización.

También ha sido Ofertas Públicas de Exclusión las lanzadas por Corporación Industrial y Financiera de Banesto, Fabrica de Automóviles Renault de España, Transfesa, Banco Herrero, Melia Inversiones Americanas y Superdiplo sobre sus propias acciones. Las restantes operaciones han sido planteadas con la intención de adquirir o potenciar posiciones de control, culminando la operación, en algunos casos, con la fusión entre las sociedades implicadas. □

sibilidad de incorporarse como accionistas a la propia Unión Fenosa. En la OPA lanzada sobre las acciones de Superdiplo por la holandesa Ahold se ofrecía como contrapartida acciones de esta última compañía y lo mismo ocurrió en la que Uralita lanzó sobre las acciones de Energía e Industrias Aragonesas donde se ofrecían acciones de Uralita como contrapartida. Otro caso de este tipo es el de la OPA presentada por la compañía Vallehermoso sobre las acciones de Testa Inmuebles en Renta donde, además de una cantidad en metálico, se ofrecían como contra-

partida acciones de la sociedad oferente. En las restantes operaciones la contrapartida ofrecida ha sido solamente monetaria. El importe en euros de las operaciones, con contrapartida monetaria, presentadas y resueltas ha alcanzado los 5.631,96 millones (937.079 millones de pesetas). De ellos, 1.312,6 millones de euros corresponden a las ofertas desarrolladas en el año 2000 y los restantes 4.319,4 millones es el volumen que alcanzan las operaciones del año 2001. En el periodo considerado se ha producido un fuerte aumento en este tipo de

COMENTARIOS A LAS OPAs 2000-2001 (SOCIEDADES POR ORDEN ALFABÉTICO)

VALOR	OBSERVACIONES
Asturiana del Zinc, S.A.	Es intención de Xstrata hacerse con el 100 % del capital de Asturiana ya que la finalidad última es integrarla en el grupo mediante su absorción por parte de Xstrata Spain, S.L. La operación se instrumenta mediante dos OPAs. La primera se condicionó a que fuese aceptada por un número de acciones representativo de al menos el 80 % del capital de Asturiana. La segunda presentada por la propia AZSA ha sido de exclusión.
Banco Esfinge, S.A.	Condicionada a ser aceptada por un mínimo de 7.770.584 acciones, un 50,01 % del capital de B.Esfinge. La finalidad de la operación es conseguir una participación estable que le permita a los oferentes potenciar sus actividades en el sector crediticio y bancario fuera de Portugal
Banco Herrero	OPA de exclusión
Befesa	La oferta fue aceptada por un 82,59 % del capital de Befesa y estaba condicionada a que acumulen un mínimo de 11.517.960 acciones
Bodegas y Bebidas	Condicionada a ser aceptada por un mínimo de 8.893.041 acciones, un 50,01 % del capital de B.y.B. La finalidad de la operación es obtener una participación mayoritaria para integrar a la sociedad en el desarrollo de las operaciones del grupo.
Continente	La CNMV exige a Carrefour que lance una opa sobre el 10 por ciento del capital de Continente para que antes de la fusión posea el cien por cien de Continente
Corp.Banesto	OPA de exclusión
Energía e Ind. Aragonesas, S.A.	Uralita es titular directa e indirectamente de 18.636.739 acciones de Aragonesas, representativas del 49,698 % del capital. Aragonesas tiene en autocartera 1.634.348 acciones, un 4,36 % de su capital. Las nuevas acciones que emita Uralita como contraprestación participaran en beneficios desde el 1/1/2001.
Fasa Renault	OPA de exclusión
Fastibex, S.A.	La operación se plantea con la finalidad de reducir capital mediante la amortización de parte de sus acciones.
Ferrovial Agroman	OPA de exclusión
Filo	En el momento de lanzar la OPA Deutsche Bank era titular, indirectamente a través de su filial Bankers Trust International, del 13,934 % del capital de Filo. La finalidad de la operación es aumentar el tamaño estratégico de la participación en dicha sociedad y apoyar desde un mayor compromiso accionarial el proyecto de reestructuración y crecimiento desarrollado por la sociedad, sin adquirir el control de la misma.
Filo, S.A.	Condicionada a ser aceptada por un mínimo de 85.441.159 acciones que representan un 80 % de la totalidad del capital de Filo. La finalidad de la operación es obtener una participación de control en la sociedad afectada y a través de ella ampliar sus actividades en la Península Ibérica en el ámbito inmobiliario con activos de perfil similar a los que ya controla.
Grupo Fosforera, S.A.	De las 42.044.540 acciones representativas de Grupo Fosforera, solo 5.586.351 se encuentran admitidas a negociación, las restantes 36.458.189 acciones, que proceden de la ampliación realizada por Fosforera en septiembre del pasado año, han sido debidamente registradas en el SLCV. La finalidad de esta operación es conseguir un porcentaje accionarial mayoritario.
Heineken España, S.A.	La sociedad oferente es propietaria de 46.493.339 acciones de Heineken España, un 84,74 % del capital. La finalidad de esta operación es dar a todos los accionistas minoritarios la oportunidad de vender, en igualdad de condiciones, todas sus acciones al precio fijado.
Hidrocantabrico	Se pretendía una alianza integradora entre ambas compañías pero el gobierno no aprueba la operación
Hidroeléctrica del Cantabrico, S.A.	Ferroatlantica presentó una primera OPA sobre Hidrocantabrico, condicionada a ser aceptada al menos por 22.629.354 acciones (un 20 % del Capital). Posteriormente Cajastur y EDP-Electricidade de Portugal, S.A., a través de su filial Adygesinval presentan una Oferta Competidora de la anterior a la que Ferroatlantica responde elevando la contraprestación inicialmente ofrecida al tiempo que la hace extensiva a la totalidad del capital. Dentro de este intervalo de tiempo, RWE con la intención de avanzar en su objetivo de consolidarse como un grupo multinacional con implantación geográfica en las principales naciones de la Unión Europea lanza una Opa sobre las acciones de Hidrocantabrico, de la que desiste posteriormente.
Koipe, S.A.	La oferta se extiende a la totalidad de las acciones pero un grupo de accionistas, que representan un 18,1 % del capital de Koipe se han comprometido a no aceptar la oferta. La finalidad perseguida por Sos Cuétara es adquirir una posición relevante, de control y estable en Koipe. No descarta una eventual fusión.
Mapfre vida	Fusión entre ambas entidades
Melia Inversiones Americanas, N.V.	La Junta General Extraordinaria de Accionista, celebrada el día 15 de diciembre del año 2000 tomó el acuerdo de solicitar la exclusión de negociación en las Bolsas Españolas de las acciones de la sociedad. Es una OPA de exclusión.
Omsa	Campofrío toma el control de OMSA, después de materializar la OPA con un 87 %
Saint-Gobain Cristalería, S.A.	La oferta se extiende a todas las acciones que no son propiedad del grupo ya que la finalidad de la operación es hacerse con el 100 % del capital para que dejen de cotizar en bolsa. Ya en diciembre se ha resuelto de forma positiva una segunda OPA, esta ya de exclusión, presenta por la propia Saint Gobain Cristalería.
Supediplo	Condicionada a obtener un mínimo del 69,16 % del capital. Porcentaje que coincide con la participación de los accionistas Vista desarrolla,S.A., S.C.R. Royal Bank Investment Ltd. Y Smort BV.
Superdiplo, S.A.	Es una OPA de exclusión presentada de acuerdo a la legislación vigente dado que el día 10 de diciembre la sociedad solicitó a la CNMV que fuesen excluidos de cotización los valores de dicha sociedad.
Testa Inmuebles en Renta, S.A.	En el momento de lanzar la OPA, Vallehermoso era titular del 64,96 % del capital de Testa. La finalidad de la operación es dar a los accionistas de Testa la posibilidad de incorporarse como accionistas de Vallehermoso, sociedad matriz del grupo, ya que debido a la fusión entre Testa y Vallehermoso Renta la participación de dichos accionistas en la sociedad fusionada se ha visto significativamente diluida.
Transfesa	OPA de exclusión
Unipapel	Restituir a los accionistas 10.070 millones de ptas. tesorería sobrante de la venta de Papelera Peninsular. Reduce el capital amortizando las acciones con cargo a reservas de libre disposición
Vidriera Leonesa	Facilitar a los accionistas minoritarios vender sus acciones ante la posible solicitud de exclusión.
Zabalburu	En un principio Bami pretende conseguir una posición relevante en Zabalburu sin llegar a tener una participación mayoritaria. El precio fue de 12,25 euros y se demandaban 11.843.269 títulos. Tras la presentación de una OPA competitiva por parte de varias sociedades sobre la totalidad de las acciones de Zabalburu, se concedieron dos prorrogas y tras ellas, Bami mejoró las condiciones iniciales y elevó el precio a 12,97 euros.