

Tambores de guerra en la Bolsa española

LAS PREVISIONES DE OPAS PARA ESTE AÑO APUNTAN A QUE, A PESAR DEL MAYOR INTERÉS, LAS OPERACIONES ESPERARÁN A TENER MÁS CLARIDAD SOBRE EL FUTURO



Guillermo Guerra
Socio Responsable de
Gobierno Corporativo y
Mercado de Capitales
en Gómez Acebo &
Pombo Abogados

En los últimos años, el número de OPAs acaecidas en el mercado español ha sido relativamente uniforme. Tomando como referencia la fecha de autorización de la oferta por la CNMV, hubo cuatro en 2022 y cinco en 2021, lo que supuso un aumento frente a las dos autorizadas en 2020, si bien son cifras todavía lejos de las ocho OPAs de 2019 o las seis de 2018. En ellas, se puede observar una variedad tipológica, existiendo tanto OPAs voluntarias parciales por debajo del 30%, como OPAs totales por el 100% del capital, respondiendo estas últimas a su vez a distintas finalidades, como la exclusión de negociación de las acciones o la toma de control.

De cara al 2023, son varios los elementos que deben de tenerse en cuenta. Desde el punto de vista legal, se ha prorrogado, en una decisión ciertamente cuestionable, el régimen de autorización del Gobierno establecido en 2020 (el denominado “escudo anti-OPAs” que vencía el 31 de diciembre de 2022) hasta el 31 de diciembre de 2024, que afecta a inversiones extranjeras directas en España en sectores estratégicos, lo que condiciona no sólo la formulación directa de OPAs sino la adquisición de un paquete del 10% como fase previa a la posterior toma de control.

De otro lado, se espera la aprobación de la nueva Ley del Mercado de Valores para finales de marzo. Si

bien no modifica el vigente régimen de OPAS en mercados regulados sí implica su extensión a los MTFs (como BME Growth), que han sido escenario de distintas operaciones de oferta de adquisición en los últimos años y en los que cada vez cotizan más compañías y con una mayor capitalización, por lo que es previsible que en este segmento se sigan produciendo nuevas operaciones.

En el plano societario (posibles medidas defensivas anti-OPA), las sociedades del Ibex no han utilizado el mecanismo del voto doble por lealtad, a diferencia de otras del mercado continuo (son de momento únicamente tres). No obstante, la estructura accionarial de las sociedades del Ibex cuenta en muchos casos con un núcleo duro estable que dificulta las opas hostiles o las que tienen un accionariado más disperso cuentan con capitalizaciones bursátiles superiores a los 30.000 millones de euros.

Desde una perspectiva económi-

ca, hay que tener en cuenta, de un lado, la gran liquidez de los fondos de capital riesgo; y de otro, la subida de tipos de interés, que provoca una financiación más cara. Ello conlleva que se esperen más operaciones protagonizadas por fondos de inversión y en menor medida de concentración empresarial por otras compañías del sector, con mayor dificultad para afrontar con recursos propios la operación de adquisición. En cualquier caso, aunque se vislumbra un mayor interés, la mayor parte de estas operaciones es previsible que tenga lugar en el segundo semestre, cuando haya mayor claridad sobre la subida de tipos y el contexto macroeconómico y geopolítico.

Respecto de las compañías *target*, en los primeros 40 días de 2023 el Ibex ha recuperado parte importante de lo perdido en 2022 y ha subido casi un 10%. Por ello, habrá que mirar compañías cuya valoración se haya visto perjudicada o no vaya acompañada con el índice o que estén cotizando a un multiplicador de beneficios inferior, así como a aquellas que por la naturaleza de su accionariado estén buscando una salida a su inversión. En este sentido, al margen de compañías específicas, deberá prestarse especial atención a sectores como el de las energías o el de la salud, en los que se han producido salidas a bolsa en los últimos años y que pueden estar en el momento de querer rentabilizar la inversión. **1**