

LOS PRINCIPALES DESAFÍOS DEL BUEN GOBIERNO (II)

La reforma de la legislación para el lanzamiento de opas incluirá medidas que refuercen el papel de los pequeños inversores. Éste es uno de los puntos principales de las normas de buen gobierno que EXPANSIÓN publicó el lunes.

Los cambios que prepara el Gobierno darán mayor protagonismo a los minoritarios

Los pequeños inversores saldrán del anonimato con la reforma de las opas

Los accionistas minoritarios no volverán a quedarse con la miel en los labios. La reforma de la normativa

de opas que prepara el Gobierno prevé un sistema de subastas que les permitirá adherirse a la oferta

más sabrosa. Además, las primas de control no serán ya un caramelo exclusivo del socio de referencia.



Las juntas de accionistas tendrán más relevancia en los gobiernos de las empresas.

RUTH UGALDE. Madrid

En los últimos tiempos, los pequeños accionistas de varias compañías españolas han visto con estupor cómo el socio de referencia de su empresa se embolsaba una prima del sesenta por ciento con la venta del control del grupo. Ellos, en cambio, se quedaron con la miel en los labios a la espera de que el comprador lanzara una opa. Pero ésta nunca llegó.

No hacía falta. Los dos protagonistas de la operación ya habían conseguido lo que buscaban: el vendedor, una jugosa prima; el comprador, hacerse con el control de la empresa sin la necesidad de adquirir el 25% del capital, a partir del cual es obligatorio ampliar la oferta.

Una vez más, quedó de manifiesto el anonimato y la falta de mecanismos con que cuentan los minoritarios. La reforma de la ley de opas que prepara el Gobierno se ha marcado como objetivo poner fin a este tipo de operaciones y dotar al pequeño accionista de más cauces de actuación.

Subastas

Uno de los principales cambios será el establecimiento de un sistema de subastas que permitirá extender las posibilidades de mejorar la oferta, favoreciendo así que los minoritarios se beneficien siempre de los mejores precios. "En la mayoría de los países

SITUACIÓN INTERNACIONAL

 <p>Alemania</p> <p>La legislación en Alemania de opas fue reformada en noviembre de 2001. A partir de esta fecha, cuando una compañía adquiere el treinta por ciento de los derechos de voto de otro grupo, debe ampliar su oferta al resto de accionistas. En las ocasiones en las que al adquirir un porcentaje inferior a este límite se consigue la mayoría del consejo, también hay obligación de lanzar una opa.</p>	 <p>Reino Unido</p> <p>Adquirir el treinta por ciento de una compañía en el Reino Unido es sinónimo de lanzar una opa, además, sobre la totalidad del capital. Si el comprador logra hacerse con el noventa por ciento en cuatro meses, se le autoriza a quedarse el diez por ciento restante (exclusión forzosa). El precio tiene que ser, por lo menos, el más alto de los doce meses anteriores a la opa.</p>	 <p>Italia</p> <p>En Italia, cuando se compra más del treinta por ciento de un grupo hay que lanzar una opa. Si se posee entre el treinta y el cincuenta por ciento y, en un periodo de doce meses se compra más de un tres por ciento, se tiene que lanzar una opa sobre el resto. El precio de la oferta a los minoritarios es la media entre el precio pagado por la oferta y el precio medio de los últimos doce meses.</p>
 <p>Suecia</p> <p>En Suecia, el límite a partir del cual una compañía está obligada a lanzar una opa es el cuarenta por ciento del capital. A partir de este porcentaje, la oferta deberá extenderse al resto de accionistas. Además, al igual que ocurre en el Reino Unido, el precio de la oferta debe ser, como mínimo, el más alto de los doce meses anteriores al lanzamiento de la opa.</p>	 <p>Holanda</p> <p>Se ha convertido en uno de los destinos favoritos de las empresas europeas a la hora de instalar su sede social. Gucci y ST Microelectronics, por ejemplo, han tomado esta decisión ante la inexistencia de ningún principio que obligue al lanzamiento de una opa. Este sistema le ha valido a Holanda todo tipo de críticas por parte de las instituciones de inversión.</p>	 <p>Suiza</p> <p>Cuando una compañía en Suiza adquiere el 33,3 por ciento de los derechos de voto de otra empresa, la ley de este país le obliga a lanzar una opa. Esta obligación se podrá incrementar hasta un máximo del 49 por ciento (lo que se conoce como <i>opting up</i>), o se podrá abolir por completo el límite a partir del cual se debe lanzar la oferta (sistema conocido como <i>opting up</i>).</p>

FUENTE: Soler-Padró / Morrow

de Europa este sistema está establecido de forma natural. Allí no existen lí-

mites a la presentación de nuevas ofertas, ni hay ningún tipo de privilegio que

beneficie al oferente inicial", asegura Juan-Fernández Armesto, profesor de

icade y ex presidente de la CNMV.

En España, el sistema actual limita a quince días el plazo en el que pueden presentarse las siguientes ofertas. Además, deben elevar el precio, al menos, en un 5% o ampliar la oferta a un número de valores superior al 5% de la primera. Después de todas ellas, el oferente cuenta con el privilegio exclusivo de réplica.

"El resto de países suele contar con un segundo periodo de quince días que da entrada a nuevos competidores", añade Fernández Armesto. La reforma que prepara el Gobierno permitirá realizar estas dos subastas sucesivamente, lo que eliminará las ventajas actuales de la opa inicial. Además, se está estudiando la posibilidad de que estas ofertas sean lanzadas sobre la totalidad del capital, limitando así las opas parciales.

Toma de control

La democratización de las opas también afecta a cuando una compañía está obligada a lanzarlas. Actualmente, no existe esta necesidad si no se adquiere, al menos, el 25% del capital. Sin embargo, hay ocasiones en las que una empresa se hace con el control efectivo de la compañía sin alcanzar este margen.

Éste ha sido el caso de la compra de Dragados por parte de ACS; Metrovacesa, por Bami; o Vallehermoso, por Sacyr. "Lo que no se puede permitir es que el socio de referencia gane un 60% mientras que el resto de inversores ve cómo sus ahorros pierden valor en bolsa", asegura Carlos Moreno-León, de Soler-Padró/Morrow. En su opinión, "este tipo de actuaciones deprecia el mercado de valores".

La nueva normativa establecerá que la toma de control efectiva de una compañía, aunque no se haya adquirido el 25% de los títulos, supondrá el lanzamiento de una opa. Además, se fijarán criterios objetivos para determinar cuándo hay una toma de control. Un ejemplo es el número de consejeros a partir del cual un grupo se hace con el control de la empresa.

"Para que todas estas reformas sean realmente efectivas hay que establecer mecanismos que faciliten a los minoritarios participar en la toma de decisiones y defender sus intereses", dice Moreno-León. En este aspecto, el Gobierno estudia admitir el voto electrónico, para fomentar la participación del pequeño inversor, y limitar las cláusulas de blindaje que supongan, en la práctica, un recorte de la protección del accionista.

MAÑANA: LOS ESCÁNDALOS EMPRESARIALES PONEN DE RELIEVE LA RESPONSABILIDAD DEL CONSEJO