OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIÓN: Un Análisis de cinco OPAS en España

Erika Anselin Avila, F. Javier de la Chica Díaz
Doctorándoos en la Universidad de Barcelona, España

ABSTRACT

¿Qué son las Ofertas Públicas de Adquisición?, ¿Cuáles los requisitos para su ejecución y cual el objetivo que persiguen?, ¿Hay aspectos implícitos que no son expresados en su ejecución?, El presente trabajo tiene como fin la exposición de la base teórica de una OPA y una análisis de cinco OPA's formuladas en España, con el que fue posible identificar el objetivo principal de cada oferta y la importancia económico-financiera que representó para ambas entidades.

Keywords: Oferta Publica de Adquisición, OPA´s de España.

1. Introducción
2. ¿Qué es una OPA?
3. El control de los derechos de voto. La obligatoriedad de presentar una OPA de valores.
4. La tramitación de una OPA.
5. La formación del precio de una OPA.
6. Estrategias ofensivas y defensivas en una OPA hostil.
7. Las OPA's de Exclusión de cotización.
8. Análisis de recientes OPA's presentadas en España
9. Conclusiones.
10. Bibliografía.

.

1. INTRODUCCIÓN

En el afán de encontrar oportunidades de desarrollo, las empresas buscan en cualquier país o en cualquier mercado, el realizar adquisiciones que garanticen crecimiento, rentabilidad, incremento en la participación y toma de control.

La década de los ochenta's se ha caracterizado por dos fenómenos que han afectado decisivamente la vida de las empresas, la reestructuración empresarial y la globalización de los mercados. Fusiones, adquisiciones, **OPA's**, compra de acciones por parte de sus directivos son temas o noticias de primera plana en muchos países y su crecimiento en los últimos años ha sido considerable.

La actividad internacional de las empresas se ha acelerado extraordinariamente debido a la creciente estandarización de las preferencias de los consumidores de ciertos productos, las importantes economías de escala y la creación de bloques económicos como el de la Comunidad Europea, que son factores que explican esta tendencia hacia la internacionalización.

Muchas empresas han visto en estos movimientos estratégicos, una solución a sus problemas presentes y futuros, en la búsqueda de internacionalización y penetración de mercados internacionales.

Tal como observamos las Ofertas Públicas de Adquisición han contribuido al crecimiento de varios sectores económicos y de la economía de diversas naciones, el presente trabajo contiene una introducción teórica (resumen de Cordoba), una breve descripción de los efectos generados en España y el análisis de cinco Ofertas Públicas de Adquisición realizadas en España, publicadas en años recientes (2003 y 2004).

2. ¿ QUÉ ES UNA OPA?.

Una OPA es un contrato mediante el cual una persona física o jurídica (oferente) se dirige a todos los socios de una compañía, manifestándole su intención de adquirir las acciones que los destinatarios de la oferta tengan a bien transmitir.

Una OPA es básicamente un método para acceder o reforzar el control de una sociedad. El marco jurídico por el cual se rigen las OPA's entró en vigor hace poco más de un año, el 13 de abril de 2003, con el Real Decreto 432/2003, que modificó el régimen de las OPA's de valores en España, anteriormente contenidas en el Real Decreto 1197/1991.

Los cambios legislativos han sido provocados, en parte, por los movimientos producidos en los últimos años, especialmente en el sector de la construcción, cuando varias compañías han conseguido un control parcial de empresas cotizadas comprando una cantidad inferior al 25% del capital de dichas empresas. Las OPA's han tenido un auge espectacular en los últimos quince años como modalidad de toma de control de empresas cotizadas en Bolsa.

3. EL CONTROL DE LOS DERECHOS DE VOTO. LA OBLIGATORIEDAD DE PRESENTAR UNA OFERTA DE ADQUISICIÓN DE VALORES.

3.1 Situaciones en las que surge la obligatoriedad de lazar una oferta pública de adquisición.

Una OPA es una operación financiera que tiene por objeto obtener una participación significativa en el capital de una sociedad, (a la que habitualmente se denomina sociedad afectada) ya sea una persona física o jurídica que se denomina entidad oferente.

El concepto de participación significativa es fundamental para la determinación de la obligatoriedad de promover una OPA.

Además de la obligatoriedad ligada al deseo de adquirir o incrementar una determinada participación en el capital de la afectada, existen otros supuestos de obligatoriedad ligados a determinadas operaciones societarias:

A) Adquisición indirecta derivada de una fusión.

Si una empresa, cotizada o no, se fusiona con otra, que es titular de una participación significativa en una sociedad cotizada, y se da el caso de que la citada participación es una parte esencial del activo de la empresa que se pasa a controlar, se exigirá una OPA sobre el 100% del capital de la sociedad afectada con carácter previo a la fusión con toma de control.

B) Participación significativa sobrevenida derivada de una reducción de capital.

Si la participación de un accionista supera el límite del 25%, pero esa posición es debida a que se ha producido una reducción de capital en la sociedad afectada, dicho accionista no podrá adquirir ninguna acción más de la citada entidad sin promover una OPA por el porcentaje que le corresponda.

C) Participación significativa sobrevenida en entidades financieras, derivada del cumplimiento de un contrato de aseguramiento de colocación de una emisión de valores.

Si una empresa admite valores con derecho de voto o susceptibles de poseer dicho derecho, y cuya colocación es asegurado por entidades financieras, aquellos valores no colocados deben ser adquiridos por las citadas entidades aseguradoras; la entidad financiera adquirente deberá formular una OPA de acuerdo con las condiciones generales de cualquier adquirente, y dentro de los seis meses siguientes a la adquisición, siguiendo las reglas de valoración establecidas para las OPA's de exclusión

D) Modificación de estatutos

Si una entidad es titular de más del 50% de los derechos de voto de una sociedad cotizada, y quieren modificar significativamente los estatutos de dicha sociedad, deberá formular previamente una oferta pública de adquisición dirigida a las acciones que estén en poder de los accionistas minoritarios. Esta oferta se deberá realizar si la modificación pretende llevarse a cabo por primera vez desde que se logró el control de la mayoría de los derechos de voto, y bastara

con que el consejo de administración acuerde someter a la Junta general una propuesta de modificación de los estatutos, para que sea obligatorio el lanzamiento de una OPA sobre el 100 por 100 del capital social, con contraprestación monetaria, y con las reglas de valoración establecidas para las OPA de exclusión de cotización.

3.2 Supuestos excluidos de la obligatoriedad de lanzar una OPA.

A pesar de que las condiciones que generan la obligatoriedad de una OPA son mucho más exigentes, existen algunos supuestos en los que no es necesario el lanzamiento de una OPA.

Un caso claro es el que se produce por imperativo legal, expropiaciones forzosas, ejecución de deudas y/o para reflotar bancos.

Tampoco será necesario lanzar una OPA en el caso de que todos los accionistas de la sociedad afectada acuerden por unanimidad la venta o permuta de todas las acciones representativas del capital de la sociedad.

Tampoco será necesario lanzar una OPA, en el caso de que el titular adquiera la participación significativa como consecuencia de la conversión o capitalización de créditos en acciones, dentro del esquema de un convenio alcanzado en un procedimiento concursal.

También están excluidas del proceso de obligatoriedad de lanzar una OPA las adquisiciones que puedan ser calificadas como operaciones de concentración, y que estén sujetas a la decisión del servicio de defensa de la competencia.

3.3 Las OPA's competidoras. Planteamiento y problemática estratégica.

Una OPA competidora es aquella que afecta a aquellos valores sobre los que en todo o en parte haya sido presentada previamente una OPA a la CNMV, y cuyo plazo de aceptación no esté finalizado. Se podrá presentar una OPA competidora siempre que no hayan transcurrido más de diez días naturales desde el inicio del plazo de aceptación de la última oferta precedente, ni más de treinta días naturales desde el inicio del plazo de aceptación de la oferta inicial.

Una vez presentada la primera oferta, se establecerá un sistema de subasta, de forma que transcurridos diez días y siempre dentro de los treinta días siguientes a la oferta inicial, todos los interesados podrán presentar ofertas que mejoren la inicial, sin condición alguna sobre el precio. Bastará con que se mejore la oferta en 0,01€ de euros, o bien que se amplía el número de valores a los que se extienda a la oferta. El plazo de presentación de las ofertas será de cinco días hábiles a efectos bursátiles, y la forma de presentación será en sobre cerrado ante la CNMV.

Recibidas las nuevas ofertas, se acordará la suspensión cautelar de la negociación bursátil. Al día hábil bursátil siguiente a la suspensión, la comisión nacional del mercado de valores procederá a abrir los sobres, comunicará las condiciones tanto al mercado como a todos los oferentes, mediante una comunicación de hecho relevante, indicando qué ofertas modificadas serán tramitadas por reunir los requisitos establecidos, y acordara el levantamiento de la suspensión cautelar de la cotización.

Los nuevos oferentes disponen de dos días hábiles a partir de la comunicación anterior, para presentar ante la CNMV las garantías complementarias que, en su caso, correspondieran a la modificación presentada. La CNMV entonces procedería a la autorización de estas operaciones, una vez hecho lo cual, los oferentes deberán dar publicidad a todos ellos en las mismas fechas a las nuevas condiciones en los términos habituales.

Aquí pueden entrar en juego todas las compañías que lo deseen, y por lo tanto la empresa que inició el proceso de hostilidades no dispondrá de la última palabra en el precio y si podrá participar libremente en la hoja abierta.

Si la oferta competidora fuera de contraprestación en valores o mixta, se exigirá un informe de experto independiente que acredite que la oferta mejora la última precedente.

Una vez publicadas las condiciones de las entidades oferentes, se abrirá un plazo final de quince días naturales contados a partir de la fecha de publicación de las mismas, el cual será ampliable en el supuesto de que la contraprestación sea en valores o mixta. El consejo de administración de la entidad

afectada dispondrá de cinco días naturales para presentar su informe de conformidad o disconformidad a las modificaciones incorporadas en las ofertas competidoras.

Con este nuevo sistema de OPA's competidoras, se permitirá garantizar los derechos de los accionistas minoritarios cuando una empresa desee controlar a otra.

3.4 Las OPA's condicionadas. Limitaciones del blindaje de los equipos directivos.

Un aspecto que actúa como freno a la existencia de una OPA hostil, es la existencia de blindajes en los estatutos sociales, de forma que, aunque se consiga una parte significativa de los derechos de voto de la entidad, seguirá siendo muy difícil sustituir a los miembros del consejo y en particular a su presidente, es por ello, que en el Real decreto 432/2003 se ha introducido la posibilidad de lanzar OPA's condicionadas, ofertas en las que se admite la posibilidad de supeditar la efectividad de la OPA a la adopción de un determinado acuerdo por parte del consejo o de la Junta de la sociedad afectada. De esta forma, aunque no se consigue eliminar el blindaje, sí que se abre la posibilidad de que los accionistas puedan decidir en la Junta, si les interesa modificar los estatutos, o cambiar el consejo de administración, tomando la decisión de que sus acciones se paguen a un precio alto o no.

Con esta nueva legislación, se consigue eliminar el hecho de que la entidad oferente tuviera que correr el riesgo de no poder ejercer el control de una sociedad después de formular una OPA y hacerse con una participación mayoritaria.

No obstante, hay que indicar que el blindaje de la OPA tiene los días contados. El borrador del código de sociedades que están en fase de tramitación, prohíbe expresamente a las empresas cotizadas, limitar en sus estatutos sociales el número máximo de votos que pueda ejercitar un accionista o grupo de empresas.

Sin embargo, debemos indicar que en la futura directiva europea sobre ofertas públicas de adquisición de valores, se acepta implícitamente la existencia de limitaciones del derecho de voto y, sólo en el caso de que se produzca una OPA y se den los supuestos concretos obliga a dejar sin efecto esas limitaciones. Esas dos situaciones en las que el blindaje pierde efectividad son el caso en el que la sociedad afectada sobre la que se lanza la OPA decide adoptar medidas defensivas, y en el caso en el que la entidad oferente tome un porcentaje del capital social que le permita modificar los estatutos y las limitaciones de voto.

También, se está trabajando en estos momentos en iniciativas legislativas tendentes a impedir el posible blindaje económico de los equipos directivos de las sociedades cotizadas en bolsa, a fin de evitar que los mismos repercutan negativamente sobre los pequeños accionistas en un proceso de OPA, y que los potenciales compradores desistan de adquirir la empresa por dicho motivo. (1)

3.5 Operaciones de concentración. Actuación del Tribunal de Defensa de la Competencia.

En algunas ocasiones, la unión de dos empresas puede suponer un elevado grado de concentración en un determinado sector económico, esta cuota puede suponer un hecho no deseado para la economía nacional y puede topar con el tribunal de defensa de la competencia.

La entidad oferente debe comunicarlo al servicio de Defensa de la Competencia en el plazo de cinco días siguientes a la presentación de la solicitud de la autorización de la oferta a la CNMV.

(1) **Inés Pérez Soba Aguilar,** *La venta de participaciones accionariales de control: consecuencias para los accionistas minoritarios*, Bolsa de Madrid (página 19), octubre 2002**.-** " …Se puede citar como ejemplo la venta de paquetes accionariales de las compañías inmobiliarias Vallehermoso y Metrovacesa por parte de los grandes bancos españoles BBVA y SCH, a competidoras del sector, venta que proporcionaba el control de las empresas a los adquirentes, quienes a cambio les retribuían con atractivas remuneraciones, quedando fuera de la transacción el resto de los accionistas de las sociedades objeto de negociación.
La venta privada de este tipo de participaciones de control no es una práctica excepcional en el mercado español de control de empresas. De hecho, desde finales de los ochenta hasta mediados de los noventa, grandes bancos españoles recompusieron sus carteras vendiendo paquetes accionariales relevantes, principalmente de sociedades no financieras. La situación no es nueva. En varias ocasiones las ventas de estos paquetes de control han desbordado el ámbito privado de la operación…."

4. LA TRAMITACIÓN DE UNA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE VALORES.

4.1 Tipología de Ofertas Públicas de Adquisición de Valores.

A) Según aceptación.

Opa hostil: cuando la entidad oferente no se pone de acuerdo con la entidad afectada, e intenta conseguir el control político comprando los derechos de voto a los accionistas.

Opa amistosa: cuando la entidad oferente y la entidad afectada se ponen de acuerdo en el precio y la forma de instrumentar la operación.

B) Según la residencia de la entidad oferente.

OPA nacional: cuando la entidad oferente y la entidad afectada son del mismo país

OPA transnacional: cuando la entidad oferente es de un país diferente al de la entidad afectada; esto supone que en algún momento puede que haya restricciones legales en función de la normativa internacional.

C) Según la extensión de la oferta.

OPA limitada: cuando la entidad oferente limita la cantidad de los derechos de voto que desea adquirir

OPA general: cuando la entidad oferente extiende la oferta a la totalidad de los derechos de voto de la entidad afectada.

D) Según el número de entidades oferentes.

OPA unitaria: cuando la entidad oferente es única.

OPA múltiple: cuando las entidades oferentes son varias y se reparten el control de los derechos de voto objetos de la oferta.

E) Según la naturaleza de la contraprestación.

OPA con contraprestación en efectivo: cuando la entidad oferente se compromete a pagar todos los valores de la entidad afectada que sean objeto de la oferta con dinero efectivo.

OPA con contraprestación en valores: cuando la entidad oferente ofrece canjear todos los valores objeto de la oferta por otros valores de la entidad oferente o de otras entidades.

OPA con contraprestación mixta: cuando se ofrece un precio que se materializa parcialmente en efectivo, parcialmente en otros valores.

F) Según la naturaleza de la entidad oferente.

OPA realizada por persona física: cuando quien lanza la oferta es una persona física (un particular).

OPA realizada por persona jurídica: cuando la entidad oferente es una entidad jurídica, es decir: una empresa, una institución, una fundación, etc.

G) Según la finalidad de la operación.

OPA con objeto de toma de control: cuando la entidad oferente pretende controlar completamente la administración y la gestión de la entidad afectada.

OPA de exclusión de cotización: cuando la entidad oferente lanza una oferta sobre sus propias acciones, con objeto de dejar de cotizar en bolsa.

OPA técnica con objeto de fusión: cuando dos entidades se ponen de acuerdo en la realización de una fusión y deciden que la mejor forma de instrumentar esta operación es mediante la compra de las acciones de la entidad que va a ser absorbida por parte de la entidad que va a ser la absorbente.

H) Según el origen de la OPA.

OPA ofensiva: cuando la entidad oferente toma la iniciativa para tomar el control de la entidad afectada.

OPA defensiva: cuando la entidad afectada trata de defenderse del acoso de la entidad oferente mediante diferentes estrategias.

I) Según el tipo de garantía prestada.

OPA con aval bancario: cuando la entidad oferente afianza sus obligaciones con un aval prestado por una o varias entidades financieras.

OPA con valores inmovilizados en garantía del pago: cuando la entidad oferente afianza sus obligaciones con valores inmovilizados.

J) Según la existencia o no de pactos previos.

OPA con depósitos inmovilizados.

OPA sin depósitos y movilizados

K) Según la existen o no de valores convertibles en acciones.

OPA con valores convertibles en acciones.

OPA sin valores convertibles en acciones

L) Según la entidad obligada al pago de los gastos de emisión.

OPA con liquidación de gastos según ley: cuando la entidad oferente sólo acepta pagar los gastos en los que incurrirá en la compra, teniendo que pagar los vendedores los gastos potenciales de la venta.

OPA con gastos a cargo de la sociedad o sociedades oferentes: cuando la entidad oferente se compromete a pagar todos los gastos dimanantes de la operación, tanto los de compra como los de venta

M) Según la voluntariedad de la oferta.

OPA voluntaria: cuando la entidad oferente lanza la OPA por su propia voluntad.

OPA obligatoria según ley: cuando la entidad oferente se ve obligada por imperativo legal a lanzar una oferta sobre determinados valores.

N) Según la sinergia operativa.

OPA horizontal: empresas del mismo sector industrial o de negocios, o bien de servicios.

OPA vertical: se realiza entre la empresa y su cliente o entre ella y su proveedor.

OPA conglomerado: estas OPA's se llevan a cabo entre empresas de sectores diferentes.

O) Según el objetivo de control perseguido por el oferente con respecto a la empresa a adquirir.

OPA para alcanzar el control:

a. Control efectivo: el oferente pretende alcanzar una participación superior al 50% del capital.
b. Control minoritario: no se pretende alcanzar una participación superior al 50% aunque la participación alcanzada por la OPA se añada a las acciones ya controladas directa o indirectamente, además de que es posible tomar el poder de la empresa objetivo.

OPA para reforzar una posición mayoritaria: cuando el oferente ya tiene el control de una sociedad y pretende aumentarlo con la oferta (para dar liquidez a los accionistas minoritarios, reforzar su posición, paso previo para excluir a la sociedad, etc.)

4.2 Fases del procedimiento de tramitación.

A) Fase de planificación.

En esta fase, la entidad oferente desarrolla su estrategia de cara a la presentación de la OPA y contrata por lo general a una sociedad o agencia de valores y bolsa a fin de que les asesore en el procedimiento y estrategias a seguir.

Es aquí cuando se efectúa el primer acto jurídico con la firma del "contrato de diseño dirección ".

Este contrato tiene una doble misión:

a) regular jurídicamente las relaciones entre las partes contratantes, como contrato privado y
b) servir de identificación al asesor financiero ante la CNMV, a fin de que dicha entidad haga como el citado asesor, como interlocutor válido en el proceso de tramitación de la OPA.

En esta fase se estudia la estrategia a seguir y se toman las decisiones básicas:

1. precio
2. plazo y
3. porcentaje mínimo y máximo.

B) Fase de soporte legal.

Se trata de la recopilación de toda la documentación de tipo legal que exigirá la CNMV para la autorización de la OPA.

En esta fase se dota de soporte jurídico la operación. Hay que consultar los estatutos de la entidad oferente y si no fuese necesario convocar a la Junta, bastaría con el acuerdo certificado del consejo.

C) Fase de soporte económico.

Una vez que se tienen las autorizaciones pertinentes para promover la oferta, es muy importante conseguir que una o varias entidades financieras presten garantía a la operación, la cual puede consistir en un aval bancario o una inmovilización de valores del estado a favor de los potenciales acertantes de la oferta pública

D) Fase de presentación de la oferta.

Fijado el precio y obtenidas las garantías, la entidad oferente y sus asesores financieros, procederán a obtener toda la documentación necesaria para constituir el denominado "folleto explicativo" documento básico de la oferta, y en el cual se incorpora toda la documentación relevante y necesaria para que los potenciales acertantes tomen la decisión de acudir o no a la oferta.

Junto con el folleto explicativo, es preciso presentar ante la CNMV el proyecto de anuncios oficiales que han de ser aprobados por la comisión y deben contener los datos esenciales de la oferta pública que consten en el folleto, y los lugares donde dicho folleto y documentación se encuentran a disposición de los interesados.

La presentación de la oferta debe realizarse ante la comisión nacional del mercado de valores mediante solicitud por escrito, a la que se acompañe el folleto explicativo, estando suscrito por la entidad oferente.

Una vez recibida la solicitud de autorización, la comisión acordará la suspensión cautelar de la negociación bursátil de los valores aceptados por la oferta.

La CNMV estudia el folleto y solicita cualquier aclaración o documento adicional que estime oportuno para garantizar a su juicio la seguridad jurídica de la operación. Por otra parte, la legislación vigente exige a la entidad afectada que permanezca estática, en lo que se refiere a la realización de operaciones que no sean propias de su actividad ordinaria, a fin de que no se perturbe el desarrollo de la oferta.

E) Fase de autorización en la oferta.

Una vez presentado el folleto y la solicitud de admisión a trámite, la CNMV estudia la documentación. El periodo de presentación de la oferta no podrá durar más de quince días hábiles, transcurridos los cuales la CNMV autorizará o denegará la oferta.

El periodo de quince días podrá prorrogarse en el caso de que la CNMV solicite información adicional, empezando a contar de nuevo quince días a partir del momento en que se aporte la información requerida.

Una vez tomada una decisión, la CNMV comunicará el acuerdo adoptado a la entidad oferente, la entidad afectada y a la sociedad rectora de las bolsas.

F) Fase de publicación de la oferta.

La entidad oferente dispone de cinco días hábiles, para publicar los anuncios oficiales que constituirán un mínimo de publicidad de la operación:

- Boletín oficial del registro mercantil
- Boletines oficiales de cotización de las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.
- Periódico de difusión nacional.
- Periódico entre los de mayor circulación en el lugar de domicilio de la entidad afectada

El modelo de anunció ha de ser expresamente aprobado por la CNMV.

G) Fase de aceptación de la oferta.

El plazo de aceptación de la OPA oscilará entre uno y dos meses, en función de la decisión adoptada por la entidad oferente, periodo en el que los accionistas de la entidad afectada pueden decidir si aceptan o no la oferta de la entidad oferente al precio ofertado. Dicho plazo comienza el mismo día en que se publica el anuncio en el BORME.

H) Fase posterior a la liquidación.

Una vez finalizada la OPA con resultado positivo, se conseguirán los efectos que se han perseguido con la operación, es decir:

1) Control absoluto correlativo de la entidad afectada.
2) Exclusión de cotización.

Con posterioridad a la liquidación de la OPA, se pueden producir una serie de hechos significativos:

a) Comunicación de participaciones significativas a la CNMV por parte de la entidad oferente.
b) Solicitud de exclusión de cotización para el caso de que la OPA no sea de exclusión.
c) Posible sustitución del órgano de administración; suele ocurrir cuando la OPA es hostil mediante una Junta general extraordinaria.
d) Cambio de estatutos de la entidad afectada; en muchas ocasiones, los estatutos de una empresa están muy adaptados a un determinado tipo de gestión, y de ser vendida la empresa, los nuevos gestores pueden querer eliminar artículos innecesarios o incorporar un nuevo articulado que se adapte mejor a la nueva etapa de la empresa.
e) Reestructuración del equipo directivo; no sólo es preciso un cambio de consejo de administración sino que lo lógico es también realizar cambios en el primer nivel de dirección.
f) Acuerdos de continuidad de empleo con los sindicatos; en muchas ocasiones la toma de control genera una inseguridad importante en el colectivo de los trabajadores de la empresa.
g) Venta de filiales no estratégicas.

h) Aprovechamiento de economías de escala; si la empresa adquirente tiene una estructura similar a la de la adquirida, podrá fusionar muchas actividades comunes, amortizando puestos de trabajo, utilizando mejor la informática de las dos empresas, etcétera.
i) Solicitud de admisión a cotización, en un plazo máximo de tres meses a partir de la publicación del resultado de la oferta, de los nuevos valores emitidos en el caso de contraprestación en valores; si la OPA tuvo resultado negativo, ni la entidad oferente como bien entidad del mismo grupo y los miembros del consejo de administración, ni el personal de alta dirección, ni los promotores de la oferta, ni los representantes del oferente, podrán promover una segunda OPA sobre los mismos valores hasta transcurridos seis meses desde la fecha de publicación del resultado la oferta.

4.3 Contenido del folleto explicativo.

A) Denominación y domicilio de la entidad afectada: nombre de la sociedad cuyas acciones se pretende adquirir y donde radica (domicilio social).

B) Denominación, domicilio y objeto social de la entidad oferente: nombre de la sociedad(es) que lanza(n) la OPA, con indicación de su domicilio social y reproducción del artículo de sus estatutos que recoja su objeto social actualizados y registrado a la fecha de la oferta.

C) Detalle del grupo al que pertenece la entidad oferente: se detallará un cuadro en el que figure cual es la estructura de relación de denominación entre las distintas unidades que forman un grupo de acuerdo con la legislación vigente.

D) Personas responsables del folleto: serán aquellas que estén facultadas por la Junta o consejo, para firmar en nombre de la entidad oferente los documentos que componen el folleto explicativo. Es preciso que la identificación sea completa añadiendo su vinculación a la entidad, sus datos fiscales y domicilio.

E) Participaciones en el capital y en su caso, en otros valores de la entidad afectada: se efectuará una relación de aquellos valores emitidos por la entidad afectada. Se detallarán todos los derechos de voto que tengan los valores que posea especificándose:

a) Naturaleza de los valores (acciones, bonos, obligaciones, derechos de suscripción).
b) Número de valores que poseen a la fecha de presentación de la oferta.
c) Número de valores adquiridos en los últimos doce meses, indicando fecha de precio de adquisición de los mismos.
d) Número de valores enajenados en los últimos doce meses, indicando fecha de precio de enajenación de los mismos.

F) Participaciones de la entidad afectada en la entidad oferente: se detallará una relación de aquellos valores emitidos por la entidad oferente que obren en poder de la entidad afectada y en poder de los miembros de su consejo de administración.

G) Acuerdos existentes entre la entidad oferente y los miembros del consejo de administración de la entidad afectada: será preciso detallar aquellos pactos previos que puedan existir entre la entidad oferente y los miembros del consejo de la afectada, relativos a ventajas específicas que se hayan reservado dichos miembros, con el fin de que acepten la oferta amistosa.

H) Información económica y financiera de la entidad oferente y del grupo consolidado al que, en su caso, pertenezca la entidad oferente: contendrá la siguiente información:

a) Memoria, balance y cuenta de resultados de los tres últimos ejercicios cerrados, tanto de la oferente como del grupo consolidado.
b) Balance y cuenta de resultados correspondiente a una fecha anterior a seis meses de la presentación de la oferta, tanto de la oferente como del grupo consolidado.
c) Auditoria de cuentas de los estados financieros, tanto de la oferente como del grupo consolidado, relativo al último ejercicio cerrado o aprobado.
d) Y forma de gestión en la que se detalle: la actividad desarrollada, patrimonio, cifra de negocio, activos totales, endeudamiento, resultados y explicación de las salvedades relevantes que consten en los informes de auditoría.

Cuando se trate de una OPA con contraprestación en valores y estos valores emitidos por una entidad distinta de la oferente, se aportara auditoría de cuentas de los estados financieros emitidos por esta sociedad

I) Certificación del registro mercantil: se acreditará la constitución de la sociedad oferente y de las posteriores modificaciones estatutarias que se han producido desde la constitución hasta la fecha de presentación de la oferta

J) Certificado del consejo de administración: certificado en el que se ha acordado promover la oferta pública en los términos descritos con anterioridad.

K) Valores a los que se extiende a la oferta: se indicarán expresamente los siguientes valores:

a) Acciones ordinarias.
b) Acciones sin voto.
c) Bonos u obligaciones convertibles.
d) Warrants.
e) Derechos de suscripción.

L) Contraprestación ofrecida por los valores: podrá ser en efectivo, valores emitidos por la propia sociedad oferente, valores emitidos por otra sociedad del grupo, valores emitidos por otra sociedad cualquiera o valores a emitir por la sociedad oferente. Se expresará en su caso en euros, porcentaje, por relación de canje y se expresará individualmente por cada tipo de valores sobre los que se oferta.

En el caso de contraprestación en valores distintos de los de la sociedad oferente, habrá que añadir la información económica y financiera de la sociedad emisora de los mismos, así como los derechos y obligaciones que incorporen dichos valores.

M) Valoración realizada por un experto independiente: se deberá aportar en sendos casos:

a) cuando se aporten valores distintos de los emitidos o por emitir por la entidad oferente, ó
b) cuando se formule una OPA de exclusión.

N) Número máximo y mínimo de valores a los que se dirige la oferta: se indicará el número exacto de valores, siendo conveniente también marcar el porcentaje sobre cada tipo de valor.

O) Garantías de la oferta: constituidas por los propios recursos de la sociedad, y en todo caso, aval bancario o inmovilización de valores a favor de los potenciales oferentes.

P) Declaración de endeudamiento: se referirá al posible futuro endeudamiento que podrán realizar tanto la sociedad oferente como la sociedad afectada para financiar la oferta pública.

Q) Condiciones a las que está sujeta la oferta: se corresponde con las posibles cláusulas que sean susceptibles de condicionar la aceptación o no del resultado de la operación por parte de la entidad oferente.

R) Plazo de aceptación de la oferta: los días que durara el periodo de aceptación, que será como mínimo de un mes, y como máximo de dos meses, salvo ofertas competidoras.

S) Detalle del proceso de formación de adhesiones: breve descripción del proceso de presentación, de aceptación e información a la rectora y liquidación.

T) Distribución de gastos: existen varias posibilidades.

a) Todos los gastos a cargo de la oferente: es la más elegante y la más apreciada por los potenciales aceptantes puesto que se limitan a pagar las comisiones bancarias.
b) Gastos según ley: El acertante paga sus gastos y la oferente los suyos, como una transacción normal de compra y venta de valores. La compra la paga el comprador, y la venta el vendedor.
c) Corretajes a cargo del vendedor: fórmula bastante inusual, pero que fue la que se realizó en la hoja de Iberduero sobre Hidrola en el año 1991.

U) Designación de sociedades, agencias de valores y bolsa que actúan por cuenta de la oferente: dado que la operación ha de ser liquidada forzosamente por un miembro del mercado bursátil, es preciso que se designen una o varias entidades que intervenga en la compra, mientras que la venta puede intervenir cualquier miembro del mercado.

V) Finalidad perseguida con la adquisición: se trata de expresar cuáles son las intenciones de la entidad oferente sobre la actividad futura de la sociedad afectada.

W) Posibilidad de afectación a la oferta de la ley de defensa de la competencia, o el reglamento de la Comunidad Económica Europea: si no hay ningún problema, se hará constar expresamente y si lo hubiera, se detallarán las actuaciones a emprender ante los órganos de defensa de la competencia.

X) Autorización o verificación administrativa: en su caso y cuando la normativa legal así lo exija.

Y) Modelo de los anuncios a publicar: en el caso de ser admitida a trámite la oferta.

Z) Informe del órgano de administración de la entidad afectada: aunque no sea una parte integrante del folleto explicativo, es útil incluir un boceto del citado informe, o incluso facilitar el informe favorable, todo ello en el supuesto de OPA amistosa, puesto que si es hostil, será un documento del que no dispondrá la entidad directora de la operación.

4.4 Gestión de la oferta.

A) OPA de exclusión: A nadie interesa disminuir capital y reservas de la entidad afectada, con lo que la actitud debería ser pasiva.

B) OPA limitada superiormente: Se trata de comprar un porcentaje concreto del capital de la sociedad afectada, como tomar el control, invirtiendo sólo lo necesario, por lo que, si las condiciones son buenas, suele haber un fuerte prorrateo. En este caso, la actitud de la oferente será completamente pasiva.

C) OPA limitada inferiormente: Se trata de comprar un porcentaje mínimo del capital a fin de efectuar una toma de control no siendo su al poner límite máximo. La actitud de la oferente será activa

D) OPA sin límites: Dependerá de cada caso, dándose estrategias pasivas optativas, en función de lo que pretenda conseguir la oferente.

5. LA FORMACIÓN DEL PRECIO DE UNA OPA.

Es uno de los puntos claves en la formulación de una OPA. En principio y salvo el supuesto de OPA de exclusión, el precio es libre y debe estar referido al valor de las acciones. Los bonos u obligaciones convertibles, derechos de suscripción, “warrants” y similares, se valorarán en equivalencia al precio fijado para las acciones.

Por ejemplo, si una acción cotiza en bolsa a 10 euros, la OPA puede lanzarse a 8 euros sin ningún problema. Lo que ocurrirá es que normalmente, los accionistas no acudirán a la oferta, salvo que en el folleto explicativo se detalle alguna finalidad específica o problema futuro que pueda afectar al valor teórico o liquidativo de la sociedad, lo cual producirá una caída automática de las cotizaciones.

Lo normal es que si la acción cotiza a 10 euros, lo OPA se lance entre 12 y 15 euros, considerando la diferencia como una prima de control, que permitirá a los potenciales nuevos propietarios reconducir la actividad de la empresa de acuerdo con sus intereses, y que, aunque en ocasiones pueda superar el valor real de la sociedad, permitirá la aparición de sinergias con otras entidades del nuevo grupo en el que se integrará la entidad afectada.

De todas formas, creemos que el precio, muchas veces, responde más a criterios políticos que a criterios económicos.

Es por este motivo que es muy importante saber determinar correctamente el valor y el precio de una empresa.

5.1 Valor y precio.

Son muchos los factores que pueden influir en la formación del precio en una empresa, siendo importante distinguir entre valor y precio.

El valor es la evaluación objetiva de lo que vale la empresa, y para obtenerla hay que utilizar los criterios y métodos clásicos de valoración que finalmente acuerdan comprador y vendedor para efectuar la transacción.

El precio es la variable fundamental del éxito para plantear una OPA. **De hecho, una variación del precio asignado a las acciones de una sociedad, puede transformar una OPA hostil en una OPA amistosa**, desde el momento en que el consejo de administración de la sociedad afectada admite el mismo como razonable y se lo recomienda a sus accionistas.

A la hora de establecer el precio de una sociedad es preciso que distingamos en:

A) Valoración económica.
B) Valor de cotización.

A) Valoración económica: Responderá a la valoración objetiva de la empresa.

a) Evaluación inventarial de activos:

El punto de partida es el balance de la misma y sus estados financieros complementarios, valorados de acuerdo con los criterios contables usualmente aceptados. Cabe recordar que al tratarse de una sociedad cotizada, dichos estados deben estar auditados. Pero, normalmente, el balance de la empresa no suele reflejar el valor de la misma realmente, por tanto, la valoración que se realice deberá ser independiente de la estructura financiera de la sociedad.

Gráficamente el esquema debería ser el siguiente:

<table>
<tr><th>ACTIVO</th><th>PASIVO</th></tr>
<tr><td>Inmobilizado</td><td>Neto patrimonial</td></tr>
<tr><td>Exigible</td><td>Exigible a largo</td></tr>
<tr><td>Realizable</td><td>Exigible a corto</td></tr>
<tr><td>Cartera valores</td><td rowspan="2">Cuentas de periodificación</td></tr>
<tr><td>Disponible</td></tr>
<tr><td>Cuentas de periodificación</td><td>Provisiones</td></tr>
</table>

Esta valoración económica es susceptible de muchas interpretaciones. Los aspectos objetivos a tener en cuenta pueden ser los siguientes:

1. Actualización del valor del inmovilizado.
2. Beneficio de oportunidad del exigible financiero.
3. Estimación del exigible de activo.
4. Depreciación realizable.
5. Depreciación de la cartera de valores.
6. Coste oportunidad inversiones financieras.

Una vez realizados estos ajustes, ya tendremos una valoración económica final, basada en la valoración inventarial de los activos.

También pueden existir unos criterios subjetivos que se deberían tener en cuenta a la hora de valorar la sociedad. Estos pueden ser entre otros:

7. Evaluación del fondo de comercio.
8. Capacidad del equipo directivo de la entidad.
9. Evolución futura del entorno nacional e internacional.
10. Evolución futura sector actividad.
11. Futuro del capital humano posterior a la adquisición.
12. Edad media de la plantilla.

13. Asuntos oscuros:
    i. Retribuciones en especie.
    ii. Incumplimiento de la legislación.
    iii. Indemnización por rescisión de contratos.
    iv. Pago de horas extras no permitidas.
    v. Facturas de dudosa justificación.
    vi. Pagos no declarados.

Creemos que el valor de la sociedad dependiendo de todos estos factores objetivos y subjetivos puede variar sustancialmente dependiendo de la persona que realiza dicho estudio.

b) El valor de liquidación de la empresa.

Responderá a la valoración que tengan los activos de la empresa, en el supuesto que se vendiera por separado.

Se debe eliminar todo tipo de bienes intangibles (cuentas de periodificación, provisiones, fondos, amortizaciones, etc…).

En principio esto debe parecer sencillo, pero tiene muchas dificultades ya que el precio de venta de un bien puede depender de:

1. quien lo quiera comprar y
2. de la prisa del comprador por comprar y del vendedor por vender.

Por lo tanto, el valor de liquidación sólo debería de obtenerse como una referencia del valor teórico mínimo que tendría que tener una empresa que cesa en su actividad.

c) Valor actual de los flujos futuros netos:

Habría también que actualizar el valor de los flujos futuros netos y surge también el problema de:

A) la estimación de esos flujos futuros.
B) la estimación de la parte del último flujo que corresponda al valor de enajenación de los activos.
C) la elección del horizonte temporal.
D) la estimación de los tipos de interés futuros, con los qué actualizar los flujos.

B) Valor de cotización:

Es un valor de mercado, que fluctúa en función de las expectativas de los inversores. Hay que decir que puede ser fácilmente influible, si algún grupo desea subir o bajar dicha cotización.

En general el precio de compra va a depender del valor de la ***prima de control*** que tanto el comprador como el vendedor asignen a la posesión del 51% del capital.

5.2 Influencia de factores exógenos en el criterio de valoración de las partes.

El precio económico de una adquisición, puede estar condicionada por numerosos factores exógenos, totalmente al margen de los planteamientos teóricos o analíticos, y en muchas ocasiones actúan como condicionantes, no sólo del precio, sino también de la operación en su conjunto.

Factores como la información confidencial, antiguos rencores, necesidad de satisfacer el ego, pactos privados entre interesados en que la negociación tenga un determinado resultado, etc., hacen que una empresa valga más para uno que para otro.

Algunas motivaciones que nos parecen interesantes diferenciando las dos partes pueden ser:

A) Expectativas del vendedor:

a) Necesidad imperiosa de dinero.
b) Temor a una degradación de la coyuntura.
c) Preocupación por la pervivencia de la empresa.

d) Problemas de estrategia: dimensión insuficiente, etc…
e) Mantenimiento de "status", en el caso de consejeros o accionistas mayoritarios.
f) Conservación del poder de decisión en la empresa.
g) Pervivencia de una marca.

B) Objetivos del comprador:

a) Liquidez de la inversión.
b) Seguridad.
c) Problemas de estrategia.
d) Ambición de poder.
e) Realizar un antiguo sueño.
f) La adquisición como desafío.

6. ESTRATEGIAS OFENSIVAS Y DEFENSIVAS EN UNA OPA HOSTIL.

El lanzamiento de una OPA genera un conjunto de posibles estrategias, entre la entidad oferente y la entidad afectada, que pueden darse dentro de un entorno de negociación o dentro de un marco de hostilidad (en este caso habrán diferentes estrategias de ataque y defensa).

6.1 Operaciones negociadas.

En general, la mayor parte de las operaciones de adquisición o de fusión de sociedades, tienen un cierto grado de negociación entre partes. Es sabido que la confrontación sólo trae costes y heridas. Generalmente las OPA's amistosas se dan en empresas grandes.

Las OPA's se pueden dar, entre otras, por cualquiera de las siguientes necesidades:

a) Diversificación del negocio.
b) Integración vertical.
c) Expansión nacional o internacional.
d) Incremento de la capacidad productiva.
e) Elevación de la cuota de mercado.
f) Eliminar competidores no deseados.
g) Ocasión de adquirir una empresa a un precio bajo.
h) Toma de posiciones como inversión para mejorar la gestión y proceder a la ulterior venta.
i) Comprar para vender por partes, debido a que éstas tienen un mayor valor que en global.

6.1.1 Planificación y prolegómenos de la operación

Una vez que existe una necesidad, se inicia un proceso de adquisición, comenzando con una búsqueda activa de candidatos, para lo cual habrá que:

a) Definir los criterios de búsqueda.
b) Establecer el precio que se está dispuesto a pagar.
c) Decidir sobre el tipo de operación a plantear.

Una vez que se ha decidido estratégicamente la posición de la entidad oferente, se confeccionará el censo de candidatos ideales y se establecerán los posibles caminos críticos para llevar a buen término la operación.

6.1.2 Toma de posiciones y negociación con accionistas mayoritarios

Se debe realizar un planteamiento de la operación al consejo de la entidad afectada, en el que se indican las intenciones de la entidad oferente de tomar el control de la sociedad, intentando lograr un acuerdo para adquirir los paquetes del consejo a un precio razonable.

Si la negociación acaba en un acuerdo para adquirir los paquetes del consejo a un precio razonable, se fijarán las condiciones definitivas de la OPA, y se solicitará del consejo de la entidad afectada un informe favorable en relación con la oferta, recomendando a los accionistas minoritarios que lo acepten.

Fijada la contraprestación, se instrumentará la OPA de adquisición o de exclusión, para ceder el control de la compañía.

La negociación deberá realizarse de forma global, incluyendo temas como:

a) Supervivencia de los puestos de trabajo.
b) Mantenimiento de puestos de trabajo.
c) Nombramiento del presidente honorario.

6.1.3 Negociación del precio.

Una ve vez que se tenga toda la información y aunque la primera intención sea la de una aproximación negociada, habrá que tomar una decisión definitiva sobre el candidato y sobre el tipo de OPA: amistosa u hostil.

6.1.4 Carta de intenciones y acuerdo definitivo.

El adquirente debe estudiar algunos aspectos de interés:

a) Contratos de trabajo de ejecutivos.
b) Cláusulas de no concurrencia.
c) Contratos de alquiler de inmuebles.
d) Opción de exclusividad durante un plazo a partir de la firma de un preacuerdo.

Una vez llegado a un acuerdo sobre estos y otros asuntos importantes, se deberá confeccionar una "carta de intenciones" en la que la entidad oferente manifestará su intención de adquirir la entidad afectada y en unas condiciones tentativas.

Es en ese momento cuando se suele entrar en una etapa de trabajo en común, en el que habrá que realizar entre otras cosas:

a) Auditoria a través de auditores externos del comprador y vendedor.
b) Aproximación de los directores financieros y administrativos de las dos partes.
c) Redacción del contrato legal definitivo entre abogados de las partes.
d) Reuniones entre ejecutivos en relación con producción, ventas, marketing, sistemas de información, etc…
e) Cumplimentación de medios de pago, garantías, autorizaciones administrativas, etc.
f) Elección de la agencia o sociedad de valores y Bolsa que va a intervenir la operación.

6.1.5 Aspectos legales y laborales.

A) Importancia de cláusulas de salvaguarda: Resulta bastante difícil valorar la realidad dinámica que identificará el valor de una empresa. Sin embargo, en el proceso de negociación se tiene que fijar el precio, que se basa en premisas inexactas y en criterios subjetivos. Es por ello, que es preciso que el contrato de compraventa o fusión, contemple aquellos puntos de partida susceptibles de ser cuantificados e indicados, y se "salven" de su falta de veracidad.

B) La descapitalización de los recursos humano Es posible ver como en una empresa, presentan la dimisión tres o cuatro de sus principales ejecutivos. La perdida de personal directivo suele conllevar pérdidas de ventas, etc…

C) Las regulaciones de empleo: Es posible que la empresa disminuya después de la adquisición, si los nuevos propietarios se ven obligados a entrar en conflictos con sindicatos y trabajadores.

6.1.6 La compensación como valor implícito

Entre los muchos casos de situaciones compensatorias destacan los siguientes:

a) OPA de exclusión.
b) Existencia de créditos fiscales.
c) Estructura de endeudamiento opuesto.

d) Compra en distintas fases temporales.
e) Transmisiones de filiales no cotizadas a un precio estratégico.
f) Suscripción de acciones nuevas mediante aportaciones no dinerarias.

6.2 Estrategias Ofensivas en operaciones hostiles.

A) *Caballero negro (black knight):* Se lanza una OPA a un precio superior a la cotización actual de la empresa afectada.

B) *Tiburón (Raider):* Se lanza una OPA sin el objetivo de gestionar la empresa. Lo único que se pretende es "darle el pase" o cerrarla, obteniendo un beneficio extraordinario y rápido

C) *Delegación de voto (proxy):* Con esta estrategia se trata de conseguir los votos suficientes para lograr el control de la compañía en la junta.

D) *Buscando recompra con prima (greenmail):* Se toman posiciones hostiles, esperando que el consejo de la compañía pague un sobreprecio por el paquete de acciones para evitar tener compañeros no deseados en el consejo.

E) *Abrazo del oso (bear hug):* Se trata de una presión psicológica que se ejerce sobre la sociedad afectada, enviándole por ejemplo, una carta en la que se anuncia la intención de lanzar una OPA sobre ella, se da un breve plazo para que decidan si la aceptan o no. Antes se habrá de haber adquirido un paquete significativo de acciones.

F) *Campañas informativas a los accionistas:* Se puede iniciar una campaña atacando la gestión del equipo gestor, y prometiendo mayores dividendos e incrementos en el valor de las acciones si se sustituye ese equipo. Lo más efectivo es la campaña de prensa. Se es bueno en marketing se puede llegar a crear una corriente de opinión favorable a los intereses de la entidad oferente. También se pueden comparar resultados con otras empresas del sector, o se pueden anunciar dividendos si se cambia la gestión de la compañía.

6.3 Estrategias defensivas en operaciones hostiles.

A) *Píldoras venenosas (poison pills :* Tiene distintas variantes y se trata de hacer que le resulte mucho más cara la OPA a la entidad oferente, o bien para que si esta consigue su objetivo, lo que obtenga no se corresponda con lo que originalmente pretendía.

Las píldoras venenosas pueden ser de muchos tipos:

a) Bonos convertibles en acciones.
b) Warrants.
c) Capital autorizado.
d) Ampliación de capital.
e) Conversión por debajo del precio de mercado.
f) Dividendos extraordinarios de acciones preferentes.
g) Autorización de acciones preferentes en tiempo y precio.
h) Vencimiento automático de deudas.
i) Consejo escalonado.
j) Supermayoría.

B) *Acciones doradas (golden shares)* : Impiden que el adquirente de un paquete de acciones de cualquier tamaño, pueda tener, por ejemplo, mas del 10% de los derechos de votos de la empresa. Por tanto, quien lanza la OPA, sabe que no podrá votar en junta con el porcentaje de acciones que detente, sino solamente con un 10%, independientemente del porcentaje de acciones adquirido.

Recientemente, BBVA y SCH, que tenían un blindaje de este tipo, han decidido eliminar este tipo de estrategia defensiva.

También se denominan acciones doradas a los derechos que tiene el Gobierno en las empresas recientemente privatizadas.

C) *Acuerdos de salvaguardia (standstill agreements):* Son acuerdos de recompra preferente de acciones, en el caso de que se lance una OPA. De esta manera, se puede recuperar el control rápidamente.

D) *Paracaídas dorados (golden parachutes):* Los consejeros y miembros del equipo directivo, tienen derecho a percibir compensaciones cuantiosas si se les echa de sus cargos, o incluso simplemente si la empresa cambia de propietario.

E) *Tierra quemada:* Toma de decisiones lesivas para la marcha de la sociedad mientras es acosada. Cuando el control se consigue, el deterioro es ya manifiesto.

F) *Venta de joyas de la corona (royal crown defense):* Cuando se siente la OPA hostil, la empresa vende la mayor parte de las filiales productivas, que posiblemente era lo que hacía atractiva a la matriz.

G) *OPA de exclusión:* Se trata de solicitar la exclusión de cotización cuando la empresa se siente acosada. De esta manera, se logra un doble efecto, utilizar la liquidez de la compañía para adquirir las propias acciones a un elevado precio y sacar a la empresa de bolsa, lo que impide la posibilidad de lanzar una OPA "oficial" sobre las acciones de la empresa. Siempre se puede lanzar una OPA sobre una empresa no cotizada, pero es mucho más difícil.

H) *Caballero blanco (White knight):* Lanzada una OPA sobre la empresa, ésta encuentra un comprador al que los accionistas venden total o parcialmente la empresa.

I) *OPA envolvente (pac man defense):* Se basa en que cuando una empresa intenta comprar acciones de otra para conseguir el control, esta segunda compra simultáneamente las acciones de la entidad oferente a fin de llegar a un acuerdo de no agresión.

J) *Escudero blanco (White Squire):* Ante una amenaza de OPA, se buscan entidades amigas que acepten adquirir algunos paquetes de acciones que quedan aparcados, e impiden el éxito de la OPA.

7. LAS OPA'S DE EXCLUSIÓN DE COTIZACIÓN.

7.1 Situación específica de las OPA's de Exclusión.

Este tipo de ofertas son lanzadas por las propias sociedades sobre su acciones, por la necesidad de excluir de cotización bursátil sus acciones ya que deben dar una óptima opción de liquidez a los accionistas que así lo deseen dado que después de finalizada la OPA dichos accionistas no podrán acudir al mercado a vender sus valores.

7.2 Procedimientos de exclusión de cotización.

La exclusión de cotización bursátil es el acto por el cual las acciones dejan de tener liquidez y dejan de estar sometidas a la disciplina de las Bolsas de Valores.

Puede haber tres procedimientos:

a) Junta Universal (con el 100% de las acciones).
b) Procedimiento intermedio (con el 95% de acciones está en poder de un grupo).
c) OPA de exclusión.

7.3 La formación del precio en las OPA's de exclusión.

La OPA de exclusión debe formularse a un precio fijo con contraprestación monetaria, sin admitirse permuta de valores.

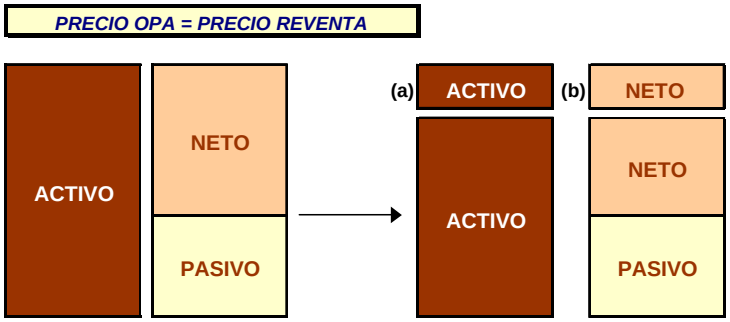
El precio debe explicarse claramente en el folleto explicativo según los siguientes criterios:

a) Valor teórico.
b) Valor liquidativo.

c) Cotización media durante el semestre previa a la solicitud de exclusión.
d) Precio de una OPA anterior.

La CNMV exige, además una valoración de la empresa por experto independiente.

De esta forma, el precio que se ofrecerá por esta empresa será el real y el hecho de que una parte de los accionistas acepten la oferta, supondrá una segmentación del balance de la sociedad en dos partes



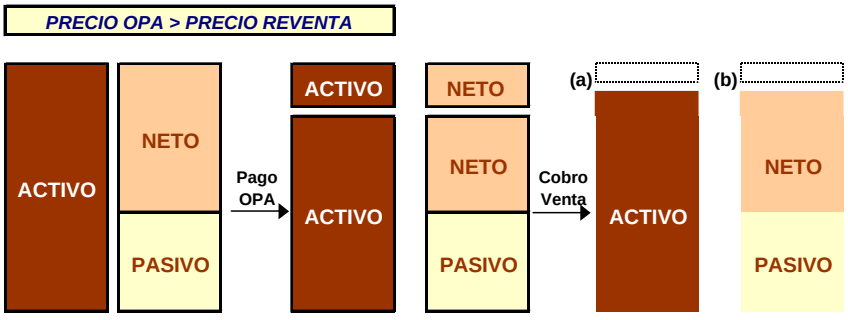
7.4 La actuación de la sociedad y de los accionistas minoritarios en la fase posterior a la exclusión de cotización.

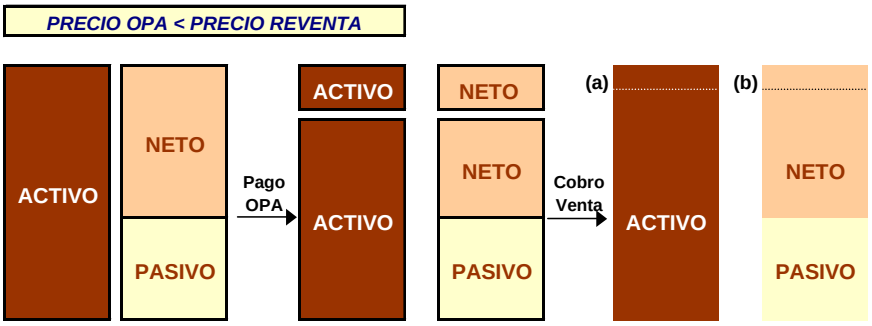
Cuando se liquide la operación, se producirá automáticamente la exclusión de cotización de las acciones. Esta exclusión se produce el día de publicación oficial por parte de la CNMV en el boletín oficial. Suele coincidir con el día de liquidación de la OPA.

La empresa adquiere los valores para su autocartera, existiendo dos posibles alternativas:

a) Amortizarlos (si supera mas del 10%).

b) Venderlos (si no supera el 10%, pueden ser vendidos a terceros).





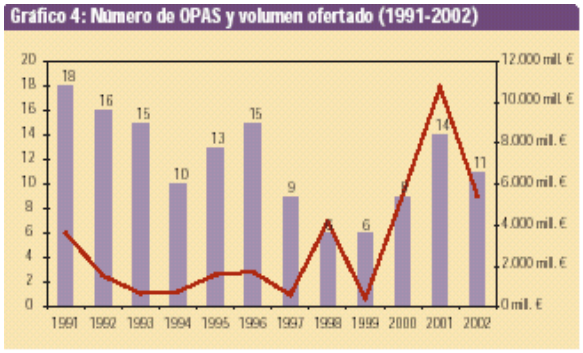
8. ANÁLISIS DE RECIENTES OPA'S PRESENTADAS EN ESPAÑA.

La agrupación de empresas nace desde la creación de las mismas, sin embargo es en el siglo XX cuando mayor auge tienen las fusiones y adquisiciones, así como es en esta época cuando se someten a estudios profundos y sistemáticos en sus diferentes ángulos (económico, financiero, social, legal, político, psicológico, etc.), todo ello con el afán de entender la motivación de la integración o segregación de compañías.

A partir del año 2003, España ha presentado importantes cambios legislativos relativos a la regulación de las Ofertas Públicas de Adquisición, el 11 de abril de dicho año se aprueba el Real Decreto 432/2003, anteriormente contenido en el Real Decreto 1197/1991. "Dichos cambios permiten anticipar una nueva etapa en el mercado de OPAS español", señala Palacín Sánchez."[2] .

El mercado español según estudio de Palacín refleja que entre 1991 y 2002 la mitad de los casos de OPA's que se realizaron "tuvieron su objetivo natural: toma de control de las empresas objetivo, en tanto la otra mitad responden a la necesidad de cubrir las exigencias legales impuestas para adquirir una simple participación en la empresa opada".

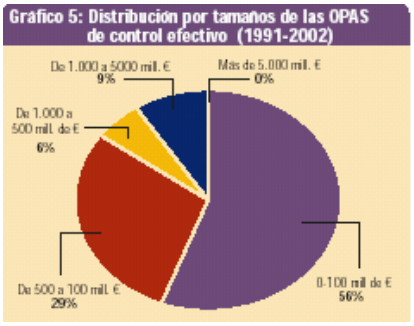
En dicho estudio se analizaron 142 OPA's que suponen un volumen estimado de 24.273 millones de euros, mismo que como se muestra en el cuadro siguiente, no es posible apreciar una tendencia clara de este fenómeno en el tiempo si se considera el volumen relacionado entre el número de operación y su volumen;



Palacin Sánchez María José,
Las ofertas públicas de adquisición en España (1991-2002).

Sin embargo sí es posible concluir que en "España las empresas objeto de OPA's de control han sido mayoritariamente corporaciones relativamente pequeñas, quedando al margen las grandes empresas"[3] de conformidad con el gráfico siguiente, en el que se aprecia que el 85% de las OPA's realizadas comprometen volúmenes de recursos inferiores a los 500 millones de euros.

Como es posible observar en el siguiente gráfico, hasta el año 2002, el estudio refleja movimientos casi en todos los sectores, sin embargo es el sector de Construcción e inmobiliarias el que refleja una actividad mayor, actividad que denota reordenaciones y agrupamientos que de acuerdo con el estudio de referencia la mayoría de las ofertas fueron lanzadas entres sectores afines, representadas por un 82% que pueden definirse como OPAs de tipo horizontal, y solo el 18% corresponde a empresas que fueron utilizadas para alcanzar cierto grado de diversificación en su actividad (OPAS verticales); por tanto el objetivo que las empresas perseguían era una reestructuración empresarial para el crecimiento económico de la empresa.

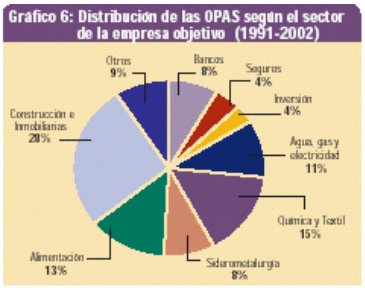


Palacin Sánchez María José,
Las ofertas públicas de adquisición en España (1991-2002)

[2] **Palacin Sánchez María José**, *Las ofertas públicas de adquisición en España (1991-2002)*, Revista de Bolsa de Madrid No. 127 de Febrero 2004. Págs. 72-80.

[3] La Bolsa de Madrid informa que el 96,27% de las empresas que cotizan, tienen un capital que oscila entre los 500 millones de euros, situación que justifica el que sean de este tipo las empresas de mayoría en las OPAS realizadas, toda vez que las grandes empresas han intervenido como oferentes en adquisiciones nacionales e internacionales o han preferido fusionarse para lograr sus objetivos, como BBV y Argentaria y recientemente México, y Banco Santander con Central Hispano.

De la misma forma y hasta el momento el objetivo de lanzar una OPA no ha cambiado, sin embargo fue para nosotros de importancia observar el comportamiento sufrido en el período subsecuente a este estudio, correspondiente de enero de 2003 a Agosto de 2004 (momento de la realización del presente trabajo).



Palacin Sánchez María José,
Las ofertas públicas de adquisición en España (1991-2002)

Durante este período[4] se han aprobado 24 Ofertas Publicas de Adquisición (información obtenida de la base de datos de la página de la Bolsa de Madrid) y 2 se encuentran en proceso.

OFERTAS PUBLICAS DE ADQUISICIÓN APROBADAS DEL 1 DE ENERO DE 2003 AL 31 DE AGOSTO DE 2004

	Emisora	Soc.Oferente	Condiciones/ Precio	Plazo	Títulos Demandados	Adjudicados	Resultado
1	Transportes e Inversiones, S.A. (cia. De	Transportes e Inversiones, S.A. (cia.	6	02/08/2004 15/09/2004	577.061		
2	Cia.Inmobiliaria Valenciana, S.A.,A/b	Cia.Inmobiliaria Valenciana, S.A.,A/b	5,5	02/08/2004 15/09/2004	808.297		
3	Centros Comerciales Carrefour, S.A.	Centros Comerciales Carrefour, S.A.	15	29/06/2004 30/07/2004	9.520.310	8.485.979	Positiva el 03/08/2004
4	Española del Zinc, S.A.	Metalinversion, S.A.	2	26/05/2004 26/07/2004	1200000	1.198.375	Positiva el 29/07/2004
5	Nueva Montaña de Quijano, S.A.	Coal Trade S.L.	0,34	01/04/2004 05/05/2004	22.178.602	12.321.250	Positiva el 07/05/2004
6	Smurfit Navarra, S.A.	Smurfit Navarra, S.A.	20,75	24/02/2004	153.153	112.314	Positiva el 31/03/2004
7	Banco Atlantico, S.A.	Banco de Sabadell, S.A.	71,79	12/02/2004 12/03/2004	20.893.159	20.613.412	Positiva el 15/03/2004
8	Aceralia Corporacion Siderurgica, S.A.	Aceralia Corporacion Siderurgica	17	20/01/2004	6.207.261	5.006.342	Positiva el 25/02/2004
9	Minero Siderurgica de Ponferrada, S.A.	Minero Siderurgica de Ponferrada, S.A.	0,09	02/01/2004	44.595.069	23.310.230	Positiva el 04/03/2004
10	Parques Reunidos, S.A.	Gestion de Parques de Ocio, S.L.	6,25	12/11/2003 15/12/2003	26.525.000	24.018.027	Positiva el 17/12/2003
11	Cia.Española de Petroleos, S.A.	Banco Santander Central Hispano	28	23/10/2003	42.811.991	32.461.948	Positiva el 26/11/2003
12	Smurfit Navarra, S.A.	Smurfit España S.A.	20,75	14/07/2003	1.419.924	1.266.771	Positiva el 17/09/2003
13	Metrovacesa S.A.	Bami, S.A.	32	27/06/2003	6.555.390	6.545.353	Positiva el 31/07/2003
14	Nh Hoteles, S.A.	Grupo Inversor Hesperia, S.A.	9	27/06/2003 04/08/2003	31.200.000	5.480.500	Positiva el 06/08/2003
15	Terra Networks,S.A.	Telefonica, S.A.	5,25	23/06/2003	370.675.587	202.092.043	Positiva el 25/07/2003
16	Corporacion Financiera Alba, S.A.	Corporacion Financiera Alba, S.A.	24,47	23/06/2003	5.082.000	5.080.219	Positiva el 24/07/2003
17	Banco Zaragozano, S.A.	Barclays Bank	12,7	10/06/2003	90.000.000	88.481.961	Positiva el 16/07/2003
18	Uniland Cementera S.A.	Uniland Cementera, S.A.	98,1	18/03/2003	306.458	287.441	Positiva el 29/04/2003
19	Trasmediterranea, S.A. (cia.)	Varia Sociedades	45	25/02/2003	6.043.149	5.986.411	Positiva el 01/04/2003
20	Grupo Dragados, S.A.	Acs Actividades de Construccion y Servi.	22,22	14/02/2003	17.235.137	17.221.599	Positiva el 21/03/2003
21	Mapfre Vida,S.A.de Seguros y Reas.Vida H	Mapfre Vida	32,95	19/12/2002 23/01/2003	257.696	171.010	Positiva el 27/01/2003
22	Grupo Empresarial Ence,S.A.	Caixa Galicia,Unipersonal y B.Zaragozano	14,5	19/12/2002 23/01/2003	2.547.000	2.230.621	Positiva el 27/01/2003
23	Iberica de Autopistas, S.A.	Iberpistas	13,65	19/12/2002 20/01/2003	1.134.273	948.987	Positiva el 22/01/2003
24	Seda de Barcelona, S.A. (la)	Pc S Xxi Inversiones Bursatiles, S.L.	2	02/12/2002 16/01/2002	7.500.304	4.104.764	Positiva el 20/01/2003
25	Funespaña,S.A.	Invafi, S.A.	4,5	02/12/2002 15/01/2003	1.050.000	718.382	Positiva el 17/01/2003
26	Centros Comerciales Carrefour, S.A.	Carrefour L'union Et Compagnie		21/11/2002 28/12/2002	68.416.011	58.895.701	Positiva el 02/01/2003

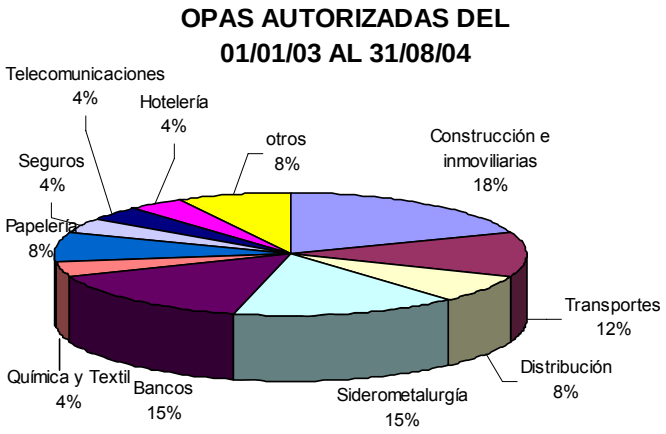
Información Obtenida de la web de la Bolsa de Madrid al 31 de agosto de 2004.

[4] La Bolsa de Madrid no contempla la OPA lanzada por BBVA a Bancomer (México), tal vez por tratarse de una empresa del exterior.

Tal vez el tomar referencias o realizar comparativos no sea necesario si consideramos que las muestras en su tamaño y tiempo de evaluación difieren en gran medida, sin embargo, como podemos observar en el siguiente cuadro (suponiendo un estimado por año en cada muestra), no existe una disparidad en cuanto a la proporción de Ofertas lanzadas en cada muestra de observación (conscientes de que cada año no tuvo el mismo impacto), razón por la cual, se realiza el comparativo para fines de observar la posible tendencia en estos tiempos, así como el sector que en el momento se encuentra en movimiento.

	1991 - 2002	2003 - Ago/04
Empresas de estudio	**142**	**26**
Años de estudio	11	1,66
Empresas por año	12,91	15,66

Respecto al total de las ofertas autorizadas y las 2 pendientes de confirmación, la proporción de movimiento que se genera por sectores se encuentra representada en el siguiente gráfico.



Las variaciones por sectores, tanto en ascenso como en descenso, se debe a que en un tiempo los sectores se vuelven una moda y una vez que son explotados se presenta un comportamiento estático, dicha moda puede durar un año o diez, esto depende entre muchas otras cosas del volumen de empresas en circulación, de la solvencia del comprador (accionistas), del tamaño de la empresa adquirente, de la necesidad de reducir costes, pero sobre todo de la necesidad y visión de las empresas en el momento presente.

Como podemos observar, los sectores reflejan variaciones respecto a la representación total de incidencia en este tipo de operaciones, entre ellas podemos decir que:

Construcción e inmobiliarias: representó el 28% en el estudio anterior y en este año se observa un comportamiento del 18% siendo el sector con mayor representación en esta muestra, razón por la cual concluimos que en el momento actual las empresas inmersas en este giro se encuentran en movimientos constantes en busca de la toma de control y de una reestructuración empresarial para el crecimiento económico de las empresas.

Sectores de Química, Alimentación y Agua Gas y Electricidad: Representaban un 15, 11 y 13 por ciento respectivamente, y durante este periodo de estudio, únicamente una OPA del sector Químico (Funespaña, S.A. – Invarfi, S.A.) ha sido aprobada. En este sector se encuentra la OPA emitida por Hiberdrola para adquirir Gas Natural y que fue rechazada por las autoridades españolas.

Bancos: Va del 8% al 15%, propósito fundamental es la expansión internacional, toma de control de empresas tanto en las que ya tenían representación accionarial (como el caso de BBVA Bancomer), como la utilización de recursos y productos ofrecidos así como encontrarse al margen de los grandes grupos que a la fecha se han conformado en un entorno Internacional.

Siderometalurgia: del 8% al 15% derivado de las OPAS del Grupo Minero Siderurgica, Aceralia Corporación e incluso de la adquisición de acciones de la Compañía de Petroleos de España por parte de Banco Santander, que en este caso corresponde a una oferta con fines de inversión.

Seguros: Del 4% al 15%, las compañías de seguros también han tenido movimientos en aras de crecimiento a través de este tipo de fenómenos, considerando que hoy en día el tema de seguros tiene un impacto a todos los niveles de la economía mundial.

Hotelería, Telecomunicaciones, Distribución: Del 0% al 4 y 8%, dichos sectores tal vez se encontraban considerados en el grupo de otros y al momento no tienen mayor representación, toda vez que el 8% de distribución corresponde a 2 OPAS presentadas por la Adquisición de Centros Comerciales Carrefour, S.A. y no de un conjunto de compañías interesadas en este sector, por lo menos en España.

El objetivo principal de estos acontecimientos "maximización del valor de la empresa" (creación de valor para el accionista) es lo que permite medir si una operación de este tipo tiene resultados positivos o bien si resulta ser un fracaso, dicha medición se realiza a través de análisis de proyectos de inversión, y definir el método más adecuado dependerá de la sensibilidad del analista: del conocimiento que se tiene tanto de la empresa como del sector y de la identificación de los inputs propios para la valoración. Los métodos generalmente reconocidos y aceptados (España en el artículo 7.3 del Real Decreto 1197/1991 prevé los métodos a emplear) son los siguientes:

a) Valor teórico contable.
b) Valor liquidativo.
c) Cotización media de las acciones.
d) Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el último año
e) Descuentos de Flujos de caja.
f) Valor de compañías cotizadas comparables.
g) Operaciones privadas recientes en el sector.

En el caso de la las OPA's en España, la propia legislación marca que uno de los requisitos del folleto explicativo es anexar el análisis de valoración, realizada por un experto independiente.

Se han elegido 5 OPA representativas de diferentes sectores de actividad, para realizar un análisis que nos permita identificar el objetivo principal de cada oferta y la importancia económico-financiera que representó para ambas entidades.

Sociedad Emisora	*Sociedad Oferente*	*Fecha de Inicio*
B. Atlántico	B. Sabadell	13-02-04
Bancomer	BBVA	19-02-04
Parques reunidos	Parques de Ocio	12-11-03
Metrovacesa	Bami	27-06-03
Terra Networks	Telefónica	13-06-03

8.1 Banco Atlántico – Banco Sabadell

Elementos Subjetivos de la Oferta

A. Denominación, domicilio y capital social de la sociedad afectada y de la sociedad oferente:

Sociedad Afectada : La sociedad afectada es BANCO ATLÁNTICO S.A., sociedad mercantil anónima de nacionalidad española con domicilio social en Barcelona, Avda. Diagonal 407, con CIF A08017337.

El capital social asciende a CIENTO VEINTICINCO MILLONES QUINIENTOS SESENTA Y SIETE MIL OCHOCIENTOS OCHENTA Y CINCO EUROS (125.567.885 €) y se halla dividido en 20.893.159 acciones ordinarias de 6 euros de valor nominal cada una de ellas, íntegramente suscritas y desembolsadas.

Sociedad Oferente : La sociedad oferente es BANCO DE SABADELL, S.A., sociedad mercantil anónima de nacionalidad española, con domicilio social en Sabadell (Barcelona), Plaza de Catalunya, 1 con CIF A0800143.

Su capital social asciende a CIENTO DOS MILLONES MIL TRESCIENTOS SESENTA Y OCHO EUROS (102.001.368 €) representado por 204.002.736 acciones ordinarias, de cincuenta céntimos de euro de valor nominal cada una de ellas suscritas y desembolsadas íntegramente.

B. Estructura del grupo de la sociedad oferente:

Sociedad Oferente : BANCO SABADELL encabeza un grupo de empresas de servicios financieros, integrado por sociedades filiales y participadas diversas, que abarcan todos los ámbitos del moderno negocio bancario:

- crédito hipotecario,
- factoring,
- leasing,
- renting,
- planes de pensiones,
- fondos de inversión,
- planes de previsión para empresas,
- fondos de pensiones,
- seguros,
- gestión de patrimonios, etc.

C. Información sobre la actividad y situación económico y financiera de la sociedad oferente:

Sociedad Oferente : Las principales áreas de negocio de Banco Sabadell son Banca Comercial, Banca de Empresas y Banca Privada.

El negocio de Banca Comercial proporciona servicios bancarios y financieros específicos a personas físicas y pequeñas empresas y comerciantes con un volumen de negocio anual inferior a 6 millones de euros.

La unidad de negocio de Banca de Empresas proporciona servicios financieros, nacionales e internacionales, a una amplia cartera de empresas e instituciones españolas con volúmenes operativos superiores a 6 millones de euros.

Banco Sabadell ofrece servicios de banca privada a través de su subsidiaria Sabadell Banca Privada a clientes individuales con activos superiores a medio millón de euros.

Elementos Objetivos de la Oferta ***Banco Atlántico – Banco Sabadell***	
1. Valores a los que se extiende la oferta	La oferta se dirige a la totalidad de las acciones de la Sociedad Afectada, por lo tanto estamos hablando de los 125.567.885 euros divididos en 20.893.159 acciones ordinarias de 6 euros cada una de valor nominal. La transmisión de las acciones se realizará con todos los derechos políticos y económicos inherentes a los valores y con los que pudiera corresponderles en el momento de la presentación de la Oferta. Según consta en los registros públicos, la Sociedad Afectada no ha emitido derechos de suscripción, obligaciones convertibles en acciones u otros instrumentos que pudieran dar derecho directa o indirectamente a la suscripción o adquisición de acciones.
2. Contraprestación ofrecida por los valores	La oferta se formula como compraventa. La sociedad oferente ofrece como contraprestación a los accionistas de la Sociedad Afectada la cantidad de 71,79 euros por acción de la Sociedad Afectada, lo que representa un 1.195,5% de su valor nominal. La contraprestación será hecha efectiva en su totalidad en metálico.
3. Compromisos de la sociedad oferente	La oferta se extiende al 100% del capital de la sociedad. La Sociedad Oferente manifiesta su compromiso de no adquirir, directa o indirectamente, por sí o por persona interpuesta, acciones de la Sociedad Afectada fuera del procedimiento de la Oferta, desde la presentación de la misma hasta su liquidación.
4. Reglas de distribución y prorrateo	Ya que la Oferta se dirige a la adquisición de la totalidad de las acciones de la Sociedad Afectada, no existirá prorrateo en ningún caso.
5. Condiciones a las que está sujeta	La efectividad de la Oferta se condiciona a la adquisición de un mínimo del 67% del capital de la Sociedad Afectada.
6. Plazo de aceptación de la oferta	Un mes, contado a partir del 12 de febrero de 2004 al 12 de marzo del mismo año.
7. Otras informaciones	Es intención de la entidad Oferente, en un futuro inmediato, es de mantener la línea de continuidad respecto de la actividad de la sociedad Afectada aprovechando las sinergias resultantes de la combinación de ambas entidades e iniciando un proceso de integración operativa dirigido a obtener un alineamiento comercial y del centro corporativo del Grupo Sabadell.
8. Finalidad perseguida con la adquisición de acciones de la sociedad afectada.	Adquirir la totalidad de las acciones y de tomar el control de Banco Atlántico para reforzar la posición de Banco Sabadell en España. La combinación de los negocios aporta un equilibrio entre clientela particular y de empresas. También se incrementa la presencia de oficinas en lugares en el que Sabadell no tenía presencia hasta ahora. Inclusión en Íbex-35 y cuarto grupo bancario español por detrás de BSCH BBVA y Popular.

Análisis Histórico de la Oferta

El 27 de junio de 2003 la Comisión Nacional del Mercado de Valores publica que Arab Banking Corporation, empresa que controlaba el 68,5% del capital del Banco Atlántico, tiene planes de desinversión parcial sin que esto se confirme de manera oficial (el 24,4% esta en manos de BBVA.MC y el otro 5% pertenece al grupo alemán Allianz), en ese momento y en reacción a dicho comunicado Banco Atlántico eleva su valoración en sus acciones en Bolsa hasta un 30% aunque los volúmenes de contratación resultaron mínimos por el escaso “free flota” de este banco, que ocupaba el noveno puesto en el ranking español en términos de activos.

Tras dicho comunicado se manifiestan interesados el Banco Popular, Banco Sabadell, Barclays, quien recientemente había comprado Banco Zaragozano por 1.143 millones de euros.

Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, el otro accionista de referencia del Atlántico con un 25%, a finales de julio manifiesta que también podría llegar a vender su participación en la entidad financiera.

A finales de septiembre, el grupo disponía de 288 oficinas y contaba con 2.690 empleados.

En octubre del mismo año Arab Banking Corp, anuncia su deseo de vender su participación del 68,5% en la entidad bancaria española, abandonando sus planes iniciales de realizar una desinversión parcial, momento en que el 100% de Banco Atlántico vale unos 1.150 millones de euros.

En noviembre del mismo año la Comisión Nacional del Mercado de Valores, dijo que el margen de intermediación, afectado por la caída de los tipos de interés se redujo en un 3,7%, que la inversión crediticia en clientes creció un 9,1% interanual a 6.205 millones de euros, mientras el total de los recursos gestionados de clientes (dentro y fuera de balance) aumento aumentó un 3,8% a 9.261 millones de euros.

Ha esta fecha, solo Banco Sabadell era la única institución que mostraba públicamente su interés por tomar el control del Atlántico.

Fue el 1 de diciembre de 2003 cuando Fortis quien desde hace años es el socio de referencia de La Caixa en su sector asegurador -Caifor-, quien muestra su interés sobre el Atlántico mencionando que le permitiría al grupo belga "contar con un activo de primera línea" -la red de oficinas del banco Atlantico- para operar en banca y seguros.[5]

En la primer semana de diciembre se informa a Reuters que la Caixa General, Barclays, Banco de Sabadell, Fortis y Unicredito presentarían ofertas por el Atlántico, ante dicha situación, el 18 de diciembre del mismo año el 'Wall Street Journal' dijo que la operación todavía podría anularse, aunque ambas partes esperan lograr un acuerdo antes de la reunión del consejo el sábado con la Arab Banking Corp, el accionista mayoritario del Atlántico.

Después de tanta incertidumbre por la cantidad de oferentes interesados, el 22 de diciembre Banco Sabadell confirma que ampliará su capital social en 1.200 millones de euros para financiar la compra de Banco Atlántico acordada ayer por 1.500 mln de euros, dijo la entidad en un comunicado.

En la ampliación, Sabadell ofreció sus títulos tanto a accionistas individuales como a institucionales señalando que dicha adquisición, podría facilitar su futuro ingreso en el Ibex-35.

Arab Bank Corporation confirma el acuerdo de venta de su participación del 68,46% del Banco Atlántico al Banco Sabadell, quien valoró esta entidad en 1.500 millones de euros, por lo que en ese momento se espera el lanzamiento de la oferta pública de adquisición sobre el cien por cien del Atlántico, a la que acudiría, además de ABC, BBVA, con un 24,37%, valorando a 71,79 euros por acción.

[5] Prensa: 1/12/03 (finanzas.com) Fortis es desde hace años el socio de referencia de La Caixa en su sector asegurador -Caifor-, pero si cuaja su opción sobre el Atlántico permitiría al grupo belga "contar con un activo de primera línea" -la red de oficinas del banco que ha puesto en venta el Arab Banking Corporation (ABC)- para operar en banca y seguros, según fuentes del sector. No obstante, un portavoz de La Caixa explicó a EFE que la alianza con Fortis mantiene la misma solidez de antes de que esta compañía mostrara su interés por el Atlántico, y que la posibilidad de que la puja por el banco fructifique no afectará a la estrategia de la caja de ahorros en el sector asegurador, donde Fortis es considerado "un socio estable".
Ese respeto hacia las decisiones de Fortis se extiende a las operaciones realizadas en las últimas semanas por este grupo belga, como la venta de Seguros Bilbao al grupo Catalana Occidente por 255 millones de euros, una operación sujeta todavía a la aprobación de las autoridades de competencia. Aunque la alianza entre Fortis y La Caixa en el negocio asegurador se remonta a 1992, las fuentes financieras consultadas no descartan que el grupo belga se decante por el Atlántico para desarrollar su estrategia de banca-seguro en España en caso de adjudicárselo, teniendo en cuenta el desembolso que debería asumir para acometer esa compra. Si Fortis ganase la subasta por el Atlántico, debería lanzar una OPA a principios de 2004 sobre el 100% del banco a un precio que podría rondar, en su franja baja, los 1.000 millones de euros, una cifra "demasiado elevada como para no volcar todo el esfuerzo inversor en esta adquisición", señalan las mismas fuentes.
Estas fuentes tampoco descartan que, en el caso de confirmarse un nuevo escenario en las relaciones entre La Caixa y Fortis, la caja de ahorros decidiera tener que buscar un nuevo socio a medio plazo para su grupo asegurador.
El grupo Caifor, que esta participado al 50% por La Caixa y por Fortis, controla VidaCaixa, AgenCaixa y SegurCaixa, presta servicio a 1,8 millones de clientes particulares y más de 750 empresas, y obtuvo, en el tercer trimestre del 2003, un beneficio neto de 48 millones de euros, un 30% más que en el periodo anterior.
Fortis está ahora en el proceso denominado como "data room" de la venta del Banco Atlántico, en el que también participan la entidad lusa Caixa Geral, el banco italiano Unicrédito, el británico Barclays, la caja valenciana CAM y el Banc Sabadell, que a su vez esta participado en un 15% por La Caixa.
Este proceso, que finaliza antes del próximo día 10 con la intención de adjudicar el Atlántico a final de año, dibujará un nuevo mapa bancario español, afirman las fuentes consultadas, y no sólo para Fortis.
Si el ganador es Barclays, medios financieros expresaron la posibilidad de que el grupo británico fusione a medio plazo el Atlántico con su más reciente adquisición en España, el Banco Zaragozano.
Según las mismas fuentes, parecidos planes tiene la caja lusa Caixa Geral, controlada por el estado portugués, que de hacerse con el Atlántico podría fusionarlo con Banco Simeón.
Por último, otras fuentes conocedoras de las ofertas presentadas consideran que la falta de "back office" del Atlántico dificultaría a Unicrédito rentabilizar esa inversión, mientras que tanto la CAM como el Banc de Sabadell deberían hacer emisiones de capital para financiar la operación.

TIPOLOGÍA DE LA OPA

Esta oferta no fue una OPA con características de obligatoriedad.

No hubo lanzamiento de OPAS de tipo oficial, sin embargo si existió un período en el cual hubo más de una entidad interesada en la adquisición del Banco Atlántico, situación que dio fortaleza a los accionistas, inversionistas así como a su cartera de clientes.

Si clasificamos esta OPA dentro del cuadro expuesto en el capítulo 4.1 del presente trabajo, decimos que es una oferta del tipo:

- Amistosa: Existe acuerdo entre ambas partes.
- Nacional: Ambas instituciones corresponden al mismo país (España), incluso, esta OPA podríamos decir que tiene condiciones regionales, consolidando con ello un grupo bancario catalán fuerte en España y en Europa.
- General: La oferente no delimita el número de acciones a adquirir.
- Unitaria: Porque solo es una la entidad oferente la que emitió la oferta.
- En efectivo: La contraprestación fue pagada de forma monetaria.
- La entidad oferente corresponde a una persona jurídica.
- Técnica con objeto de fusión: El 1 de julio de 2004, la Junta General de accionistas autorizan la fusión por absorción.
- Ofensiva: Sabadell toma la iniciativa para tomar el control de Atlántico.
- Sabadell realiza una ampliación de capital, para financiar la compra de Atlántico.
- Con liquidación de gastos según lo que marca la ley.
- Voluntaria: La entidad oferente voluntariamente lanza la OPA.
- Horizontal: Instituciones bancarias.
- Objetivo el control de más del 50%: Oferta publicada contra el 100% de las acciones de Banco Atlántico.

OBJETIVO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN Y EVALUACION ECONÓMICO- FINANCIERA POSTERIOR A LA ACEPTACIÓN.

La agrupación de ambas instituciones suponían:

- Futuro ingreso en el Ibex-35, colocándose en el 4º lugar del ranking español, situándolo por detrás de Santander, BBVA y Popular.
- Generar un fondo de comercio de 856 millones de euros.
- Que los recursos propios del nuevo Sabadell se incrementarán en un 27% a 2.021 millones de euros y los préstamos a clientes aumentarán un 23% a 22.026 millones de euros.
- El beneficio atribuido del nuevo grupo Sabadell ascendería en septiembre de 2004 a 186 millones de euros, un 24% superior al obtenido sin Atlántico.
- El ratio BIS del nuevo grupo será del 11,45%, frente al 11,40% actual de Sabadell.
- Activos totales de 29.116 millones de euros.
- Estimación que en 2006 Sabadell obtendrá unas sinergias antes de impuestos del orden de los 114 millones de euros (en términos netos, estas sinergias ascienden a 74 millones de euros).
- La combinación de los negocios aporta un equilibrio entre clientela particular y de empresas.

Haciendo una revisión a los informes emitidos del primer semestre de 2004 (Ver estados financieros en el Anexo 1, información obtenida de la web de la Bolsa de Madrid), considerando que la aprobación de la OPA fue el 15 de marzo de 2004, tenemos que:

Sabadell tras la adquisición de Grupo Banco Atlántico presenta importantes avances en su estructura económica, y tras el logro de los objetivos planteados en la formulación de la OPA en cuestión, estos cambios se reflejan principalmente en el cierre del primer trimestre, y una continuidad en el segundo trimestre del este año, entre ellos podemos señalar los siguientes:

- En la cuenta de resultados del Banco Sabadell y su Grupo (en la que por primera vez consolida el Grupo Banco Atlántico), presenta un beneficio neto atribuido de 81,52 millones de euros al cierre del primer trimestre (159,93 millones de euros al cierre del semestre 30/junio/2004), con un incremento del 18,5% respecto al obtenido en el mismo período del año 2003 (al cierre del

primer semestre 30 de junio de 2004, el incremento es del 28,2% más que al cierre del mismo período del año anterior) .

- Continuidad en la evolución en la actividad comercial, respecto a los objetivos de crecimiento de los volúmenes y consolidación en las diferentes líneas de negocio, establecidas para el período 2001 – 2004.

- Al cierre trimestral (Enero-marzo 2004), el balance del Grupo Banco Sabadell es un 52,7% superior al del 31 de marzo de 2003 y totaliza 42.782,05 millones de euros. Sin la contribución de Banco Atlántico, el incremento interanual habría sido del 22,2%.

- La incorporación de Banco Atlántico le ha permitido a Sabadell un importante salto cuantitativo, tanto en inversión como en recursos gestionados. Al cierre del primer semestre, los *activos totales* del Grupo Banco Sabadell crecen un 52,3 %, en comparación al 30 de junio de 2003, y totalizan 44.139,24 millones de euros.

- En el caso del avance en la gestión con los clientes también se observan importantes avances (el objetivo de la OPA era que los préstamos a clientes aumentarán un 23% a 22.026 millones de euros):

    - De un año a otro, la inversión crediticia bruta en clientes ha aumentado en 10.170,99 millones de euros, un 45,5% más, con un destacable crecimiento del crédito comercial (un 47% más que hace un año- primer trimestre) y del crédito hipotecario, que se ha incrementado un 49%.
    - Sin el efecto de la consolidación de Banco Atlántico, la inversión crediticia bruta en clientes del Grupo Banco Sabadell habría totalizado 25.988,12 millones de euros, con un aumento del 16,4%.
    - Los recursos de clientes en balance han crecido un 53,2% y se han situado en los 33.156,76 millones de euros, con un incremento del 49,6% de los depósitos (un 19,9% sin tener en cuenta Banco Atlántico).
    - El total de recursos gestionados de clientes ha aumentado en 14.899,64 millones de euros, un 52,2% más que en el pasado año, y ha alcanzado los 43.433,29 millones de euros.

- Respecto a los resultados obtenidos durante el primer trimestre se obtuvo lo siguiente:

    - Incremento de los márgenes y de los resultados. El margen de intermediación trimestral se situó en 246,11 millones de euros, un 31% por encima del obtenido tras el primer trimestre del año anterior (al cierre del segundo trimestre los resultados fueron de 492,13 millones de euros con un incremento del 27,7% respecto al semestre del año anterior). Derivado de la eficaz gestión de los precios y la intensa labor comercial contribuyendo así a la obtención de este incremento en un entorno de tipos de interés bajos.
    - El negocio comercial ordinario mejoró sustancialmente con relación al cierre de marzo de 2003 como refleja fielmente el margen básico obtenido, que ha sido de 348,12 millones de euros, un 35,3% más que en el año 2003, consecuencia de los mayores ingresos por comisiones de servicios y de la gestión de fondos de inversión.
    - Favorable evolución de los mercados de renta variable de un año al otro y el impulso dado a la comercialización de productos de tesorería reflejan un incremento en un 77,6% a los resultados obtenidos por operaciones financieras, situando el margen ordinario en los 367,16 millones de euros, lo que supone un incremento interanual del 37% (del 9,5% sin la contribución de Banco Atlántico) al cierre del primer trimestre y de 740,61 millones de euros, 33,7% superior al que se obtuvo el 30 de junio de 2003.
    - El margen de explotación ha sido de 150,24 millones de euros, lo que representa un incremento del 23,1%, en comparación con el primer trimestre de 2003. Los costes administrativos y de personal han sido un 48,8% superiores a los del primer trimestre del año pasado al incluir los que se derivan de la consolidación de Banco Atlántico. La ratio de eficiencia es del 54,09%.
    - Con la integración de Banco Atlántico, la ratio de morosidad pasa a ser del 0,50% en el primer trimestre y de 49% al finalizar el primer semestre, continuando así situada entre las mejores del sistema. Las provisiones realizadas hacen que la cobertura sobre los riesgos dudosos y en mora supere ahora el 40,3%.
    - Crecimiento de la inversión crediticia y la política habitual de cobertura, determinando con ello que las dotaciones totales netas para insolvencias hayan sido de 51,71 millones de euros, de los que 12,73 millones de euros son dotaciones genéricas, 22,3

millones de euros tienen un carácter específico y 21,18 millones de euros se han destinado al Fondo Estadístico para Insolvencias, que ya alcanza una cobertura del 59,67% (del 64,55% sin Banco Atlántico).

- Con todo ello, y al cierre del primer trimestre, el Grupo Banco Sabadell ha obtenido un beneficio antes de impuestos de 132,95 millones de euros, lo que representa un incremento del 12,8% respecto al mismo período del año anterior.
- Una vez deducidos los impuestos y la parte de los beneficios correspondiente a minoritarios, el beneficio neto atribuible al Grupo Banco Sabadell ha sido de 81,52 millones de euros, un 18,5% superior al obtenido a 31 de marzo de 2003 (un 6,5%, de no haberse consolidado Banco Atlántico).

- La operación Banco Atlántico ha generado un Fondo de Comercio de 830 millones de euros *(el objetivo al momento de lanzar la OPA fue de 856 millones de euros)*, después que Banco Atlántico hiciera provisión para la cobertura de la totalidad de los costes de integración previstos y una vez hechos los ajustes por revalorización de los activos de Banco Atlántico en el balance consolidado del Grupo.

- La incorporación al Grupo de Banco Atlántico ha repercutido en la evolución de la ratio de eficiencia, que, a 30 de junio, es del 53,09 % (54,19 % en marzo de 2004).

- De no tomar en consideración la incorporación de Banco Atlántico en las cuentas consolidadas, Banco Sabadell hubiera registrado los siguientes aumentos interanuales en las principales magnitudes analizadas: un 29,2 % en inversión a clientes, un 16,9 % en recursos gestionados de clientes, un 8,5 % en el margen de explotación y un 7,2% más en el beneficio neto atribuido. La ratio de morosidad se hubiera situado en el 0,36 % y la de eficiencia sería inferior al 50%, a 30 de junio de 2004

- El promedio de contratación diaria de la acción Banco Sabadell en el primer trimestre de 2004 ha sido de 769.962 títulos y de 862.382 acciones en el segundo. Este volumen de contratación contrasta muy favorablemente con la media registrada en todo el año 2003, que fue de 94.269 títulos/día, y pone de relieve el efecto dinamizador que han tenido sobre la liquidez de la acción las tres ampliaciones de capital cubiertas con éxito el pasado mes de febrero, dentro del programa de financiación de la operación de compra de Banco Atlántico, y que ha elevado el número de acciones en circulación a 306 millones y el número de accionistas a más de 68.000, un 39% más que a 31 de marzo de 2003.

El siguiente gráfico representa la evolución de las acciones de Sabadell en la bolsa de Madrid, a través del cual se puede apreciar una caída de importancia tras el anuncio de la OPA por las acciones del Atlántico y como puede apreciarse en la impresión del Anexo 1 del presente trabajo. Así también se observa una recuperación después de la aprobación de la oferta sin que logre alcanzar el valor de cotización anterior a la oferta. Este es un fenómeno que se observa a menudo en los movimientos bursátiles: baja de la sociedad oferente e incremento en la sociedad afectada.

- *Las acciones de Banco Sabadell se integran a partir del 1 de julio en el índice IBEX 35*

- El 30 de junio, la Junta General de Accionistas aprovó la *fusión por absorción* con Banco Atlántico, al que se pretende integrar completamente en la plataforma informática de Sabadell para diciembre de este año. Dentro de la política de retribución al accionista, Sabadell ha fijado como objetivo destinar alrededor de un 45% del beneficio anual a dividendos (en línea con el ratio de pay-out de los tres últimos ejercicios).

Como podemos observar esta OPA ha conseguido si no en total, parcialmente los objetivos previstos, pero fundamentalmente la conformación de un grupo bancario catalán con gran importancia dentro de su sector en España y Europa. Fue una OPA que tenía proyectos hacia la fusión que ya fue presentada y aprobada de conformidad con las disposiciones que la rigen.

8.2 Bancomer – BBVA.

Elementos Subjetivos de la Oferta

A. Denominación, domicilio y capital social de la sociedad afectada y de la sociedad oferente:

Sociedad Afectada : Grupo Financiero BBVA Bancomer, S.A. de C.V., con domicilio en el Centro Bancomer Avenida Universidad No. 1200, Colonia Xoco. 03339, México, Distrito Federal.

Sociedad Oferente : Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., con domicilio en Plaza de San Nicolás No. 4.48005 Bilbao, España.

B. Estructura del grupo (Relación entre el Oferente y la Emisora):

Sociedad Oferente :

En el momento del lanzamiento de la OPA, BBVA era propietario del 59.4% aproximadamente del capital social de Bancomer.

Bancomer opera diversas subsidiarias de servicios financieros, entre ellas:

- BBVA Bancomer, S.A. Institución de Banca Múltiple. Grupo Financiero BBVA Bancomer, realiza un amplio margen de actividades bancarias, comerciales y de menudeo en México a través de su red de sucursales a nivel nacional.
- Administradora de Fondos para el Retiro Bancomer, S.A. de C.V., una empresa dedicada a la administración de fondos para el retiro en términos del número de clientes, administración de activos e ingresos por comisiones.
- Bancomer Transfer Services, Inc. Una compañía dedicada al envío de dinero establecida en los Estados Unidos de America.
- Bancomer Servicios, S.A., Institución de Banca Múltiple. Grupo Financiero BBVA Bancomer que es propietaria y operadora de la red de cajeros automáticos y presta servicios fiduciarios, avalúo de activos y servicios de administración y distribución de sociedades de inversión.
- Seguros Bancomer, S.A., de C.V., una compañía de seguros dedicada al negocio de “banca-seguros” en el mercado mexicano en el negocio de “banca-seguros”.
- Pensiones Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, una empresa dedicada al mercado de rentas vitalicias.
- Casa de Bolsa Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer, una casa de bolsa dedicada a la intermediación bursátil y otras actividades del mercado de capitales.
- Bancomer Gestión, S.A. de C.V., Sociedad Operadora de Sociedades de Inversión, Grupo Financiero BBVA Bancomer, una administradora de sociedades de inversión.

C. Información sobre la actividad y situación económico y financiera de las sociedades:

Sociedad Afectada : Es un grupo financiero constituido conforme a las leyes de México y que presta servicios a más de 9 millones de clientes en México y que cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (GFBB.B), también se encuentra listada en el Mercado de euros denominado Mercado de Valores Latinoamericano-LATIBEX, basado en Madrid con la clave “XGFBB”. Bancomer tuvo una utilidad neta de $ 6.922 millones de pesos en el 2002 (a pesos de 2003) y de $ 7.653 millones de pesos en el año de 2003. Al 31 de diciembre de 2003 Bancomer tuvo activos totales por $499.719 millones de pesos y un total de $67.425 millones de pesos en capital contable.

Sociedad Oferente : Es una institución financiera constituida conforma a las leyes del Reino de España. Actualmente las acciones de BBVA están listadas en las cuatro Bolsas de Valores españolas y son negociadas en el mercado continuo que las une. Las acciones de BBVA también están listadas en las

bolsas de valores de Buenos Aires, Frankfut, Londres, Milán y Zurich. Además de que cotizan en la Bolsa de Valores de Nueva York, en la forma de ADSs bajo el símbolo “BBV”.

A la fecha de esta oferta BBVA es propietario, directa o indirectamente de aproximádamente 5.512.708.648 acciones de Bancomer, representativas de aproximadamente el 59.4% de la totalidad del capital social en circulación de Bancomer y que se estructuran de la siguiente forma: 4.731.069.480 acciones Serie F de Bancomer y en 781.6393168 acciones Serie B de Bancomer.

Elementos Objetivos de la Oferta ***Bancomer – BBVA.***	
1. Valores a los que se extiende la oferta	OPA para la adquisición de las 3.763.898.174 acciones serie B ordinarias, nominativas con valor nominal de $ 0.11 pesos por acción, representativas del capital social de Bancomer, que representan aproximadamente el 40.6%(capital minoritario).
2. Contraprestación ofrecida por los valores	Se ofrecen una contraprestación en metálico de 12 pesos por acción, que supone una prima del 13.7% sobre el precio de cierre del viernes 30 de enero de 2004.
3. Compromisos de la sociedad oferente	
4. Reglas de distribución y prorrateo	Doce pesos ($12) por acción, en efectivo por cada acción Serie B de Bancomer, menos, en su caso, los impuestos retenidos, así como cualquier otro interés que derive de los mismos.
5. Condiciones a las que está sujeta	BBVA podrá libremente y a su elección, en cualquier momento y hasta la fecha de vencimiento, o hasta la fecha de liquidación en su caso: 1) Retirar y terminar la oferta y devolver de forma inmediata a los accionistas sus acciones ofrecidas, sin contraprestación alguna (caída en el precio de las acciones de Bancomer, listadas en la BMV por más del 15% en relación con el precio de cierre del 30 de enero 2004 ($10.55) y el 18 de febrero del mismo año, o bien en el período de la oferta; caída de: a)Índice de Precios y Cotizaciónes de la BMV b)IBEX 35, c) Dow Jones Industrial Average, cualquier día del período de la oferta por más del 15%.; Variación del tipo de cambio cruzado Peso-Euro pro más del 15% en cualquier día del período; hechos o circunstancias que afecte de forma razonable la situación económica, financiera, a las operaciones o al mercado de los productos y servicios de BBVA o de Bancomer) 2) Modificar los términos y condiciones de la oferta.
6. Plazo de aceptación de la oferta	1 mes a partir del 19 de febrero de 2004, hasta el 19 de marzo del mismo año.
7. Otras informaciones	Al finalizar la oferta BBVA tiene la intensión de promover que se solicite la exclusión de cotización de BANCOMER de la Bolsa de Valores Mexicana, siguiendo los requisitos de la legislación mexicana aplicable. BBVA procederá a la creación de un fideicomiso para adquirir las acciones de la Serie B de Bancomer que no hubieran sido vendidas en la Oferta (al mismo precio de la oferta), a efecto de lograr la cancelación de la inscripción de las acciones en la sección de valores del RNV y consecuentemente la cancelación de su listado en la BMV. Simultáneamente a esta Oferta en México, BBVA está ofreciendo en los Estados Unidos de América otra oferta en efectivo de todas las acciones de la Serie B emitidas por Bancomer y American Depositary Shares (ADSs) (cada una representativa de 20 acciones Serie B de Bancomer), al mismo precio y sustancialmente en los mismos términos y condiciones que los de esta oferta, en el entendido de quienes participen en la oferta estadounidense recibirán su pago en dólares moneda de curso legal de los Estados Unidos de America.

8. Finalidad perseguida con la adquisición de acciones de la sociedad afectada.	Elevar su participación desde el 59.4% hasta el 100%. El importe es de 45,2 millardos de pesos, aproximadamente 3.3 millones de euros. Se espera que la obtención del 100% del capital social de Bancomer, incremente la flexibilidad en la administración y operación de Bancomer, junto con las sinergias derivadas de su integración como parte del grupo de compañías consolidadas de BBVVA. Bancomer es un activo estratégico para BBVA, por ser México el segundo mercado (home market) para BBVA y es un país clave para el desarrollo y ejecución de su estrategia internacional. BBVA considera que el gran aumento en sus expectativas de la industria bancaria mexicana, la fuerza económica y estabilidad del país y la convergencia entre los Estados Unidos de América y México, hacen a México un lugar natural para que BBVA lleve a cabo este tipo de consolidación.

Análisis Histórico de la Oferta

Bancomer fue fundado en 1932 en la ciudad de México bajo el nombre de Banco de Comercio. En 1991 se formó Grupo Financiero Bancomer (GFB) con el fin de adquirir y tener el control de Bancomer y otras instituciones financieras. En 2000 nace Grupo Financiero BBVA Bancomer de la fusión de Grupo Financiero BBV-Probursa con GFB. Posteriormente, el grupo BBVA Bancomer adquiere el 100% de las acciones de Banca Promex con lo cual BBVA Bancomer se consolida como la mayor institución financiera de México.

Bancomer y BBVA mejoran sus beneficios atribuibles derivada de la fusión, en febrero de 2004 asciende a un 29,5% hasta 2.227 millones de euros, gracias a fuertes saneamientos, por lo que se anuncia el lanzamiento de una OPA sobre el 40% del banco mexicano Bancomer, donde, los títulos de la compañía ceden un 1,12%.

En este momento BBVA presenta mejores resultados en el beneficio neto, pero en línea en operativo. Se observa una discreta evolución en España y muy positiva en América Latina a nivel local (anulado por depreciaciones), y los minoritarios de Bancomer adquieren 3.291Mn€.

El beneficio de 2003 fue de 2.227Mn€€€€€ (+30%), pero en línea en margen de explotación ex Argentina (-4,4%). BBVA supera el Beneficio neto objetivo 2003 (2.150Mn€€€€€). BBVA publica que en Banca Minorista España, la debilidad ha venido por la reducción de diferenciales y el mal comportamiento en comisiones de fondos de inversión, que han lastrado el margen ordinario (-0,1%). Sin embargo, advierten que el aspecto más positivo de la cuenta es la excelente evolución de México a nivel local (+25% margen de explotación), destacando los puntos siguientes:

1) +11% margen de intermediación, a pesar de la reducción de tipos de interés, por excelente cobertura con cartera de bonos y mejora de mix de balance, más centrado en créditos al consumo y cuentas a la vista (24% y+18%).
2) +17% comisiones gracias a medios de pago (sobre todo tarjetas).
3) Control de costes (+4,5%).

BBVA lanza la OPA por el 40,6% de las acciones de Bancomer que no tiene (para hacerse con el 100%). El importe aproximado de la oferta es de 3.291Mn€ (12 pesos por acción B, 240 pesos por ADS, equivalentes a 20 acciones B). Este precio implica una prima del 13,7% sobre el precio de cierre y el periodo de oferta estimado es de mediados de febrero y principios de marzo. La financiación de la operación será de la siguiente forma:

1) 847Mn€ por liberación de Core Capital generado por venta de participadas en los 3 últimos meses (232Mn€ por venta de Atlántico + DirectSeguros; 615Mn€ de venta de participaciones industriales sin concretar; las participaciones permanentes actuales son 5,05% en TEF vs 5,28% hace un año, 5,31% en Iberdrola vs 6,39%, 5,32% Repsol vs 8,08%).
2) 50- 60% de la operación se financiará con ampliación de capital (asumiendo el 50%, suponen 1.650Mn€, que al precio actual de BBVA supondría un 5% del número actual de acciones).
3) El resto de la operación, 794Mn€, se generaría con la capacidad de generación interna en 2004 (con el objetivo de mantener un Core Tier I del 6%). Teniendo en cuenta esta estructura de financiación, las estimaciones del consenso en Bancomer, un fondo de comercio de 2.000Mn€ a

amortizar en 10 años y la ventaja fiscal de poder deducir fiscalmente una amortización a 20 años del fondo de comercio, BBVA ha anunciado que la operación sería positiva en BPA (+0,6% en 2004e, +1% 2005e, +2,5% 2006e).

La operación financieramente está pagando una prima sensible en PER'03 (15x) frente al PER medio de Bancomer del periodo 2000/03 (11,4). Observando el PER'03 cotizado a cierre (13,2x) la prima sería inferior. Además podría justificarse por su acierto estratégico, haciéndose con el 100% de un banco con un fuerte potencial de crecimiento ya demostrado estos años a nivel local, líder con cuota media del 25% en México, un país con excelentes perspectivas a medio plazo (que se visibilizarán una vez se consolide definitivamente la recuperación económica en U.S.A).

Dicha oferta lleva consigo la intención de un desliste de la Bolsa Mexicana de Valores de BBVA Bancomer, situación que para México implicaría un costo financiero de 50 mil millones de pesos, siendo un impacto del 4.3 por ciento en el mercado accionario y que son alrededor de 50 mil millones de pesos.

"La Bolsa Mexicana de Valores tiene un valor de capitalización de alrededor de 128 a 130 mil millones de dólares; si es un impacto importante, sin duda" [6].

"Desde luego, el desliste del 100% de BBVA Bancomer tendrá grandes efectos en la bursatilidad, en los volúmenes, en la concentración, en la propia composición del Índice de Precios y Cotizaciones, y habría, afirmó, que evaluar quiénes salen y quiénes entran ".

En este mes sin duda, todo estaba en manos de la decisión de los accionistas, sin embargo es de importancia resaltar que la oferta era muy atractiva, el grupo español ofreció pagar en efectivo 12 pesos por cada acción de BBVA Bancomer, es decir, la transacción ascendería aproximadamente a 4 mil 100 millones de dólares; una prima del 13,7 por ciento sobre la cotización del viernes día 30 de enero y del 18,9 por ciento sobre el valor medio de las últimas 30 sesiones.

En este momento autoridades de México (Adolfo Prieto) señalaban la posibilidad de convencer a BBVA Bancomer, para que en caso de ser adquirido al cien por ciento enlistara sus acciones en el mercado local, como lo había hecho Citigroup cuando compró Banamex; sin embargo en esta ocasión para México significaría realizar cambios normativos y legislativos, por la participación mayoritaria del exterior.

Tras diversos estudios, el 19 de febrero de 2004 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores Mexicana autoriza la oferta de adquisición de aproximadamente 40,6% del capital social de la entidad financiera, manifestando que la fecha se extenderá hasta el 19 de marzo del año en curso.

Bancomer es el banco más grande de México y la adquisición del mismo por parte del BBVA se encuadra dentro de su estrategia de crecimiento en su segundo mercado en importancia, después de España, que es donde genera el 70% de su beneficio latinoamericano.

BBVA Bancomer es la primer franquicia financiera de México, con cuotas de mercado superiores al 25 por ciento en créditos y recursos de clientes; un 38,8 por ciento en el negocio de banca-seguros, del 21,3 por ciento en gestión de pensiones y del 40 por ciento en el negocio de transferencias de inmigrantes. La filial de BBVA cuenta con la mayor red de oficinas del país, con 1.653 sucursales y presencia en el 91 por ciento de los estados mexicanos.

Para financiar la operación, BBVA obtendrá recursos de lo que genere en este ejercicio, de desinversiones ya realizadas en la cartera industrial y en participaciones financieras no estratégicas y de una ampliación de capital por 2.000 millones que consiguió colocar entre inversores institucionales en tan sólo cuatro horas.

El 20 de marzo se concluye con éxito la Oferta Pública de Adquisición lanzada sobre los títulos de Bancomer y BBVA pasará a controlar el 97,84 por ciento del capital del grupo financiero mexicano. Por lo que del 40,6 % del capital acudieron accionistas representantes del 38,42% de Bancomer, dando por finalizada y concretada dicha OPA.

[6] Periódico "El Mural" 16 de febrero de 2004, (Por Arturo Rivero Grupo Reforma en la Cd. de México).

TIPOLOGÍA DE LA OPA

Esta oferta no fue una OPA con características de obligatoriedad y tampoco hubo competencia por parte de otra entidad interesada en la adquisición de Bancomer.

Tal como hicimos en la OPA anterior clasificamos esta OPA dentro del cuadro expuesto en el capítulo 4.1 del presente trabajo, por lo que decimos que es una oferta del tipo:

- Amistosa: Existe acuerdo entre ambas partes.
- Transnacional: La empresa oferente BBVA es de España, en tanto Grupo financiero Bancomer es de nacionalidad Mexicana, por lo que la autorización para su ejecución estuvo a cargo de autoridades mexicanas de conformidad con la legislación vigente en México para tal efecto.
- General: La oferente no delimita el número de acciones a adquirir.
- Unitaria: Porque solo es una la entidad oferente la que emitió la oferta.
- En efectivo: La contraprestación fue pagada de forma monetaria.
- La entidad oferente corresponde a una persona jurídica.
- La finalidad de la OPA era la exclusión de cotización en la Bolsa Mexicana de Valores, misma que ha sido excluida de las listas en la citada Bolsa a partir del 1 de julio de 2004.
- Ofensiva: BBVA toma la iniciativa para tomar el control de Bancomer, tras la búsqueda de la toma de control del 100%.
- BBVA financiará la operación con la venta de Atlántico y DirectSeguros; de la venta de participaciones de TEF (5,05%), Iberdrola (6,39%), Repsol (8,08%) sin concretar; el 50- 60% de la operación se financiará con ampliación de capital (5% del número actual de acciones) y el resto de la operación se generaría con la capacidad de generación interna en 2004.
- Con liquidación de gastos según lo que marca la ley.
- Voluntaria: La entidad oferente voluntariamente lanza la OPA.
- Horizontal: Instituciones bancarias.
- Objetivo el control del restante 40,6% restante de Bancomer y con ello obtener el 100%.

OBJETIVO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN Y EVALUACION ECONÓMICO - FINANCIERA POSTERIOR A LA ACEPTACIÓN.

BBVA tenía como propósitos fundamentales:

- Esta Oferta emitida por BBVA que como hemos citado anteriormente, tiene como objetivo principal la adquisición del 40,6% (Minoristas) restante de Grupo Financiero Bancomer, S.A. (México), y con ello la obtención del 100% de dicha institución.
- Exclusión de la Bolsa Mexicana de Valores.
- Crecer en México a través de BBVA Bancomer en solidez, en capacidad financiera, diversificación de riesgos y en flexibilidad de la gestión. Toda vez que Bancomer es el banco más grande de México y la adquisición del mismo por parte del BBVA se encuadra dentro de su estrategia de crecimiento en su segundo mercado en importancia, después de España, que es donde genera el 70% de su beneficio latinoamericano.
- Bancomer es un activo estratégico para BBVA, por ser México el segundo mercado (home market) para BBVA y es un país clave para el desarrollo y ejecución de su estrategia internacional. BBVA considera que el gran aumento en sus expectativas de la industria bancaria mexicana, la fuerza económica y estabilidad del país y la convergencia entre los Estados Unidos de América y México, hacen a México un lugar natural para que BBVA lleve a cabo este tipo de consolidación.

Haciendo una revisión a los informes emitidos del primer semestre de 2004 (Ver estados financieros en el Anexo 2, información obtenida de la web de la Bolsa de Madrid y de México), considerando que la aprobación de la OPA fue el 20 de marzo de 2004, tenemos que:

Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer) es una institución financiera con importante presencia en México en los negocios de banca múltiple, fondos de pensión, fondos de inversión, seguros y envíos de dinero. Su principal actividad la realiza a través de BBVA Bancomer (Bancomer), subsidiaria bancaria líder en México en términos de activos, depósitos, cartera de crédito y número de sucursales, cuyo modelo de negocios consiste en una distribución segmentada por tipo de cliente con una filosofía de control de riesgo y un objetivo de crecimiento y rentabilidad a largo plazo. BBVA Bancomer trabaja por un

futuro mejor para las personas, ofreciendo a su clientela una relación de beneficio mutuo, servicio proactivo, asesoramiento y soluciones integrales. BBVA Bancomer es una empresa controladora filial de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), quien posee al menos el 98.88% de las acciones de BBVA Bancomer, derivada de la OPA en cuestión. BBVA es uno de los grupos financieros más grandes de la Zona Euro en términos de capitalización de mercado, con una elevada solvencia y rentabilidad que tiene presencia en 35 países del mundo con 86,197 empleados,35 millones de clientes y 6,924 oficinas.

Durante el primer semestre Bancomer presentó los siguientes avances en México:

- El negocio bancario registró utilidad neta de $3,805 millones de pesos en la primera mitad de 2004, 8.1% mayor a la del primer semestre de 2003.

- La cartera vigente sin fideicomisos UDIs a junio de 2004 creció 16.8% o $20,362 millones de pesos en los últimos doce meses, mientras que la cartera de consumo incrementó 36.3% u $8,144 millones de pesos y el crédito a empresas en moneda nacional aumentó 16.3% o $5,953 millones de pesos en el mismo período.

- La captación vista tuvo un crecimiento interanual a junio de 2004 de 19.8% o $30,290 millones de pesos y la captación a plazo más sociedades de inversión de 4.2% o $9,797 millones de pesos.

- La captación total a través de la red de sucursales creció 10.4% o $40,087 millones de pesos de junio de 2003 a junio de 2004.

- El margen financiero antes de resultado por posición monetaria creció, de $10,568 millones de pesos para los seis primeros meses de 2003, a $11,497 millones de pesos para el primer semestre de 2004, un aumento de 8.8%.

- La cartera vencida a junio de 2004 mostró una reducción interanual de $6,171 millones de pesos, lo que se traduce en una disminución de 53.7%, quedando en $5,314 millones de pesos que representan 2.9% de la cartera total excluyendo Fobaproa/IPAB.

- El margen básico recurrente (ingreso financiero neto antes de resultado por posición monetaria, más ingreso por servicios, menos gastos) para el primer semestre de 2004 ascendió a $8,806 millones de pesos, habiendo crecido 14.2% en comparación con los primeros seis meses de 2003.

- La cartera vigente sin fideicomisos UDIs creció 16.8% de junio de 2003 a junio de 2004, esto es, $20,362 millones de pesos, reflejo del compromiso de Bancomer para apoyar el crecimiento económico del país.

- El crédito al consumo a junio de 2004 creció $8,144 millones de pesos o 36.3% en los últimos doce meses, apoyado en la colocación de nuevas tarjetas de crédito tradicionales, Tarjetas Mini Bancomer, Creditones Auto y Creditones Nómina.

- La contribución de los negocios no bancarios a la utilidad neta del Grupo en el primer semestre de 2004 fue de 18.4%, lo que los mantiene como una fuente de ingresos importante para el Grupo.

- El 29 de julio de 2004 se da inicio al procedimiento de cancelación de la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores, así como a su desliste de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. Como parte de dicho proceso, se ha suspendido la cotización de las acciones en la BMV, en tanto se obtiene la cancelación de la inscripción. Una vez que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores autorice la cancelación de la inscripción de las acciones de GFBB en el Registro Nacional de Valores, operará el Fideicomiso que prevén las disposiciones legales aplicables.

Como es posible observar, Bancomer mantenía una posición creciente desde el aviso del lanzamiento de la OPA a finales de 2003.

Se presenta un análisis de la evolución de BBVA a partir del lanzamiento y aceptación de la OPA lanzada hacia Bancomer en México; haciendo énfasis únicamente en aquellos aspectos en donde Bancomer ha significado un crecimiento o disminución en las cifras de BBVA. Primeramente se presenta el siguiente cuadro que contiene las tablas de los tipos de cambio al 30 de junio de las divisas que conforman el Grupo de BBVA en América Latina, toda vez que las diferencias de cambio en torno a la moneda mexicana (peso), han sido situaciones de relevancia para la consolidación de informes financieros de BBVA:

TIPOS DE CAMBIO (1)

	Cambios finales			Cambios medios	
	30-06-04	Δ% sobre 30-06-03	Δ% sobre 31-03-04	1er Sem. 04	Δ% sobre 1er Sem. 03
Peso mexicano	14,0207	(15,0)	(2,5)	13,7199	(14,4)
Peso argentino	3,6009	(10,7)	(2,5)	3,5745	(6,9)
Peso chileno	773,40	3,5	(2,6)	747,38	6,9
Peso colombiano	3.267,97	(1,6)	0,3	3.311,26	(3,2)
Nuevo sol peruano	4,2208	(6,0)	0,2	4,2620	(9,8)
Bolívar venezolano	2.331,00	(21,7)	0,5	2.267,57	(20,1)
Dólar estadounidense	1,2155	(6,0)	0,6	1,2265	(9,9)

(1) Expresados en divisa/euro.

- BBVA en la evolución de sus negocios y específicamente en América, presentó a finales de junio del año en curso una inversión crediticia gestionable, sin embargo esta cifra excluye la cartera hipotecaria histórica de Bancomer y los dudosos, en aumento del 15,8% en moneda local y la captación tradicional (incluidos los repos de red y los fondos de inversión) el 11,7% en el conjunto de los bancos, lo que permite que el margen de intermediación aumente en un 15,5% a tipo de cambio constante (7,7% en el primer trimestre).

- Crecimiento en las comisiones en un 11,8% y los gastos un 5,7% (por debajo del 7,7% del primer trimestre), con lo que, a pesar de los menores resultados de operaciones financieras, el margen de explotación se incrementa el 11,2% (9,7% hasta marzo). Las menores necesidades de saneamientos por mejora de la mora determinan que el crecimiento del beneficio después de impuestos sea del 28,7%. Finalmente, la disminución de minoritarios por la compra de Bancomer eleva el crecimiento del beneficio atribuido hasta el 49,8% en euros corrientes y el 68,3% a tipos constantes.

- México sigue presentando elevados crecimientos de captación y acelera el ritmo de crecimiento en inversión, todo ello apoyado en las modalidades más rentables, lo que se traduce en un aumento del margen de intermediación del 14,3% a tipo de cambio constante, tasa superior al 7,9% registrada en el primer trimestre del ejercicio. A pesar del descenso de los resultados de operaciones financieras en relación al año anterior, el margen de explotación crece un 10,9% en términos interanuales y el beneficio neto un 35,0%. Con la disminución de minoritarios la cifra de beneficio atribuido en el semestre más que duplica la obtenida en igual período de 2003.

- Tras el éxito de la oferta pública de adquisición de los minoritarios de Bancomer realizada en el primer trimestre (la participación de BBVA en Bancomer asciende al 30 de junio al 99,7%), se ha llegado a un *acuerdo para la adquisición de Valley Bank, banco con licencia para operar en California y que cuenta con 6 oficinas localizadas al sur de Los Angeles*. Con esta operación, que está previsto cerrar en el tercer trimestre y está sujeta a las autorizaciones pertinentes, el Grupo, a través de Bancomer Transfer Services, entidad líder en el envío de remesas desde Estados Unidos hacia México, podrá ofrecer a sus clientes servicios bancarios plenos en el sur de California y explorar las necesidades específicas de la comunidad hispana de EEUU.

- Bancomer, al igual que otros bancos mexicanos, ha llegado a un acuerdo con el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB) por el cual se intercambian los pagarés emitidos por el Fondo para la Protección al Ahorro Bancario (Fobaproa) por obligaciones del IPAB. Este acuerdo contempla la realización de auditorias, así como la conclusión de los procedimientos judiciales entablados entre las partes. Las provisiones constituidas en libros locales más las existentes a nivel consolidado cubren las contingencias estimadas derivadas del citado acuerdo.

- El crecimiento de los resultados más recurrentes del Grupo procede de todas las áreas de negocio. En Banca Minorista España y Portugal el margen de explotación crece el 11,0% (8,1% en el primer trimestre), en Banca Mayorista y de Inversiones el 16,8% (0,6% hasta marzo) y en América el 11,2% a tipo de cambio constante (9,7% en enero-marzo), resultado del aumento del 10,9% en México y del 11,5% en el resto del área.

- Crecimiento de la Banca Minorista del 2,6%, impulsado por el crecimiento del negocio en un contexto de mayor estabilidad del diferencial de clientela. En Banca Mayorista, el grupo crece el 14,7%, correspondientes al aumento del 0,6% en América a pesar del impacto de la depreciación de las divisas. Crece un 15,5% a tipos constantes, donde el 14,3% corresponde a México.

- La subida de los tipos de interés y del riesgo soberano en el segundo trimestre en México que afectaron la valoración de las carteras de trading, provocó que los resultados de operaciones financieras disminuyeran un 32,0% en el semestre.

- Los gastos de explotación se reducen en el semestre a un 1,8% a tipos corrientes y aumentan un 3,5% a tipos constantes. En Banca Minorista y Banca Mayorista se mantienen prácticamente planos, mientras que en América se incrementan el 5,7%. La evolución de ingresos y gastos determina un nuevo avance del ratio de eficiencia, que en el segundo trimestre del ejercicio alcanza el 43,9%, el mejor dato de la historia de BBVA, situando el del primer semestre en el 44,9%, con un avance de 1,7 puntos sobre el 46,6% del mismo período de 2003. Todas las áreas de negocio registran mejoras, hasta el 43,1% en Banca Minorista (45,2% en el primer semestre de 2003), el 26,4% en Banca Mayorista (frente al 29,2%) y, en América, el 43,2% en el conjunto del área y el 40,2% en México (43,9% y 41,0% respectivamente en enero-junio de 2003).

- El Grupo ha destinado a saneamiento crediticio 514 millones de euros en el semestre, donde a la amortización de fondos de comercio se destinan 313 millones de euros, con un incremento del 4,0% en comparación con el mismo período del ejercicio anterior por la mayor amortización por Bancomer.

- Los intereses minoritarios suponen 194 millones de euros, un 41,7% menos que en el primer semestre de 2003, debido principalmente a la reducción de los minoritarios de Bancomer tras la OPA, así como al efecto tipo de cambio y a la disminución del coste de acciones preferentes por la amortización de emisiones antiguas y su sustitución en parte por emisiones con menor coste.

- La acción BBVA se ha revalorizado un 1,9% durante el segundo trimestre, comportamiento más positivo que el registrado por el Euro Stoxx Banca (+1,1%) –índice representativo de la media del sector en la Unión Monetaria–, el citado Euro Stoxx 50, el Ibex 35 (+0,8%) y los mayores bancos españoles. En los últimos doce meses la acción BBVA acumula una revalorización del 20,0%, por encima del 16,8% del Euro Stoxx Banca, el 16,2% del Euro Stoxx 50 y el 17,7% del Ibex 35, lo que, unido a la ampliación de capital realizada en febrero de 2004, ha permitido que la capitalización bursátil de BBVA haya crecido el 27,3% en dicho período, alcanzando 37,2 millardos de euros al cierre de junio. El rango de fluctuación de precios de la acción BBVA en el segundo trimestre, obtenido como la diferencia porcentual entre las cotizaciones máxima y mínima, ha sido del 12%, y el número medio de títulos negociados ha sido de 34 millones, cifra algo inferior a la registrada en el primer trimestre de 2004, con lo que el volumen medio diario negociado ha pasado de los 409 millones de euros del primer trimestre a los 375 millones de euros del segundo.

OPA que busca a través de la obtención del control total para una expansión a nivel internacional, BBVA a través de Bancomer en México buscaba desenlistar las acciones de la Bolsa Mexicana de Valores así como la entrada al sistema bancario de los Estados Unidos de Norteamérica, aspectos que como ya se ha señalado han comenzado a ponerse en marcha. Hoy en día el tema de la integración de grandes grupos en el sector bancario es indudablemente la búsqueda de apertura a nivel internacional.

8.3 Parques reunidos – Parques de Ocio.

Elementos Subjetivos de la Oferta

A. Denominación, domicilio y capital social de la sociedad afectada y de la sociedad oferente:

Sociedad Afectada : Parques Reunidos, S.A., con domicilio social en Madrid, Recinto del Parque de Atracciones de Madrid, Casa de Campo, s/n, con N.I.F. A-28197002, e inscrita en el Registro mercantil de Madrid al Tomo 1.372, Folio 113, Hoja 12.928.

El capital social está representado por 26.525.000 acciones de veinticinco céntimos de euro (€ 0,25) de valor nominal cada una, admitidas a cotización en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao, y en el Sistema de Interconexión Bursátil Español ("SIBE" / Mercado Continuo).

Ha emitido 1.119.702 obligaciones convertibles, agrupadas en tres series distintas, de 1,55 euros de valor nominal cada una de ellas, representadas mediante títulos nominativos. Ha la fecha de elaboración del folleto, el único titular de dichas obligaciones era el consejero delegado de Parques Reunidos, S.A., D. José Manuel Bermejo Casado.

Sociedad Oferente : Gestión de Parques de Ocio, S.L., Sociedad Unipersonal, con domicilio social en Madrid, calle Velázquez, número 140, 2º izquierda, con N.I.F. B-83702258, e inscrita en el Registro Mercantil de Madrid al Tomo 19.064, Libro 0, Folio 190, Sección 8, Hoja M-333.332.

El capital social asciende a tres mil seis euros (€ 3.006) dividido en tres mil seis participaciones sociales de un euro (€ 1) de valor nominal cada una de ellas numeradas correlativamente del uno al tres mil seis. Antes de la liquidación de la oferta Parques de Ocio aumentará su capital social, como se indica en el punto siguiente.

B. Estructura del grupo de la sociedad oferente:

Sociedad Oferente :

Es una sociedad de responsabilidad limitada unipersonal, cuyo socio único es la entidad luxemburguesa PQR Holdings S.à.r.l., filial de la entidad norteamericana Advent PQR Investment Limited Partnership, dominada por Global Private Equity IV Limited Partnership.

Global Private Equity IV Limited Partnership es una sociedad constituida en el estado de Delaware (Estados Unidos de América).

Antes de la liquidación de la OPA, las siguientes sociedades suscribirán, a través de sus filiales Advent PQR Investment Limited Partnership y PQR Holdings S.à.r.l., una ampliación del capital social de la Sociedad Oferente por un importe total de 134.000.000 euros, bajo la siguiente proporción:

a) Global Private Equity IV Limited Partnership. Delawere (Estados Unidos de América).	34,69%
b) Global Private Equity IV Limited Partnership. Boston (Estados Unidos de América).	28,76%
c) Global Private Equity IV B.C.V..- Amsterdam (Países Bajos).	1,58%
d) Global Private Equity IV C.C.V.- Amsterdam (Países Bajos).	1,58%
e) Global Private Equity IV D. Limited Partnership - Islas Caiman.	18,62%
f) Global Private Equity IV E.C.V.- Amsterdam (Países Bajos).	2,24%
g) Advent Eurpean Co-Investment Program Limited Partnership.- Delaware (Estados Unidos de América).	0,95%
h) GPE IV A Co.-Investment Fund Limited Partnership.- Delaware (Estados Unidos de América).	3,78%
i) Advent Partners GPE-IV Limited Partnership.- Delaware (Estados Unidos de América).	1,39%
j) Advent Partners II Limited Partnership.- Delaware (Estados Unidos de América)	0,11%
k) GPE IV CPP Investment Board Co.-Investment Limited Partnership.- Delaware (Estados Unidos de América).	6,31%

Dicha participación se destinará a atender a la liquidación de la Oferta.

C. Información sobre la actividad y situación económico y financiera de la sociedad Oferente:

Sociedad Oferente :

Es una sociedad constituida el 14 de julio de 2003 y no ha tenido hasta la fecha ningún tipo de actividad, ni es titular de acciones o participaciones en otras sociedades.

Esta sociedad pertenece al grupo Fondos Advent, sociedades especializadas en las inversiones de capital riesgo, dedicadas a la realización de inversiones en otras sociedades, privadas o cotizadas, a nivel mundial, inversiones que se realizan con un horizonte temporal de unos cinco años.

Fondos Advent son administrados y gestionados por Advent International Corporation, sociedad constituida en los Estados Unidos de America, con oficinas en 13 países, incluyendo los E.U.A., Reino Unido, Francia, Alemania, Italia, Japón y España.

Desde su fundación en 1984, los fondos y sociedades gestionados por Advent International Corporation han invertido en más de 500 compañías en 35 países. El área de inversión prioritaria de Advent es Europa, donde ha invertido en más de 120 empresas desde 1990.

Elementos Objetivos de la Oferta ***Parques reunidos – Parques de Ocio***	
1. Valores a los que se extiende la oferta	Esta oferta tiene por objeto un total de 26.525.000 acciones de la Sociedad Afectada, de veinticinco céntimos de euro (0,25) de valor nominal cada una, representativas del 100% del capital social de la Sociedad Afectada. La Sociedad Afectada no ha emitido acciones sin voto, clases especiales de acciones ni otros títulos o valores que puedan dar derecho a la suscripción o adquisición de acciones.
2. Contraprestación ofrecida por los valores	La Sociedad Oferente ofrece a los accionistas de la Sociedad Afectada la cantidad de 6,25 euros por acción, lo cual representa el 2500% de su valor nominal. La contraprestación será hecha efectiva en metálico.
3. Compromisos de la sociedad oferente	Parques Reunidos se compromete a no adquirir, directa o indirectamente, por sí o por persona interpuesta, acciones y/u obligaciones convertibles de Parques de Ocio fuera de procedimiento de la Oferta desde la presentación hasta la

	publicación del resultado.
4. Reglas de distribución y prorrateo	Se pagarán 6,25 por acción recibida, en efectivo.
5. Condiciones a las que está sujeta	La oferta se dirige al 100% de los valores y no tiene límite máximo, sin embargo esta OPA se condiciona a la adquisición de 19.893.750 acciones representativas del 75% del capital social actual de Parques Reunidos, S.A.; reduciéndose al 29,029% por la aceptación ya pactada con el único obligacionista de Parques Reunidos.
6. Plazo de aceptación de la oferta	Un mes contado a partir de la fecha de publicación del primero de los anuncios que se publicarán en el Boletín Oficial del Registro Mercantil, en los Boletines de Cotización de Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao, Valencia y en al menos 2 periódicos. 15 de diciembre de 2003.
7. Otras informaciones	La valoración de la empresa fue realizada por el Corporativo Pricewaterhouse Coopers Corporate Finance, S.L. en el que concluyen que la mayor parte de la actividad de Parques Reunidos está sujeta a concesiones administrativas con un horizonte temporal definido, el método de valoración que mejor se adecua a su ejercicio de valoración y que mejor refleja su valor real es el descuento de flujos de cada por lo que entiende que un valor razonable para la Sociedad Afectada se situaría entre 4.90 euros y 5.30 euros por acción.
8. Finalidad perseguida con la adquisición de acciones de la sociedad afectada.	Adquirir la totalidad de las acciones y de tomar el control de la Sociedad Afectada con el objetivo estratégico de convertir a Parques Reunidos en uno de los líderes europeos en su sector, mediante la adquisición de parques de ocio en todo el continente europeo. Objetivo previsto mediante una estrategia de inversiones muy ambiciosa, que a corto plazo exigirá la realización de distintas aportaciones al capital de Parques Reunidos, la reinversión en la misma de los beneficios que se pudiesen generar y/o el incremento del endeudamiento de Parques Reunidos. Si finalmente se decidiera financiar la expansión de Parques Reunidos en todo o en parte con capital, reforzando los fondos propios de Parques Reunidos, Parques de Ocio a través de sus accionistas dispone de los recursos financieros necesarios para realizar dichas aportaciones de capital.

Análisis Histórico de la Oferta

Parques Reunidos salió a bolsa en 1999 a un precio de 9,5 euros. Entre sus principales accionistas figuran el grupo italiano De Agostini, con el 15,3%, y su socio español, el Grupo Planeta, que controla un 15,6% a través de su sociedad Inversiones Hemisferio.

Entre los accionistas tradicionales figuran también la sociedad catalana Nutrexpa, con un 10,2%, y Santander Central Hispano posee un 5,23%.

En los últimos meses, antes del lanzamiento de la OPA, se integraron nuevos accionistas en el capital de Parques Reunidos, entre ellos el Holding Luso ATPS, dueño de Ibersol que compró a finales de julio un 5%. También la familia Sanahuja (dueño de la promotora catalana Sacresa) quien adquirió 5,9%.

El grupo explota 15 complejos de Ocio, entre ellos el parque de Atracciones de Madrid y el nuevo Oceanogràfic de Valencia.

Parques Reunidos dijo a mediados de septiembre de 2003 que sus accionistas (controlan casi el 68% del capital del grupo español), habían recibido una oferta provisional por parte de Global Private Equity, y que en caso de aceptarse, se extendería al 100% del capital.

A mediados de septiembre de 2003 los accionistas de Parques Reunidos recibieron una oferta en metálico por parte del fondo de capital riesgo Advent para vender sus acciones a 6,10 euros por título, por lo que se informa de la posibilidad de que esta se extienda al 100% del capital de referencia.

En octubre de 2003 Global Private Equity (Advent) presentó una oferta sobre el 100% del capital de Parques Reunidos, valorada en 6,25 euros por acción, mejorando con ello la oferta provisional de

septiembre por algo más de 165 millones de euros. Dicha mejoría se presenta realmente por un hecho relevante emitido por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien además condiciona la oferta a alcanzar el 75% del capital de dicha entidad; la OPA está valorada en 173.187.500 euros y supone una prima de 0,27 euros.

Para materializar esta operación, Advent ha constituido la sociedad unipersonal Gestión de Parques de Ocio, que ya ha alcanzado un acuerdo con los principales accionistas y el único obligacionista de Parques Reunidos que controlan directa o indirectamente el 59,049% el capital. Inversiones Hemisferio (Planeta), con el 15,55%; De Agostini Invest (15,29%); Nutrexpa (10,22%); SCH (5,23%), e Ibersol, con el 5,29%, son los principales accionistas de Parques Reunidos que han acordado vender a esta precio.

Tras tener conocimiento de la operación, la CNMV suspendió la cotización de Parques Reunidos, que en ese momento cotizaba a 5,98 euros por acción, registrando una subida durante el día del 2,4 por ciento. Esta suspensión cautelar solo fue prolongada un día, momento en el que la empresa volvió al parqué.

Tras el registro de pérdidas de 329.000 euros en los primeros meses de ejercicio fiscal (junio-octubre), Parques Reunidos considera poco probable que se pueda presentar una contraopa por parte de otra compañía, dado que la actual oferta cuenta ya con la aceptación de una mayoría del capital de la sociedad.

Al inicio del lanzamiento de la OPA, los principales accionistas de Parques Reunidos eran:

- Inversiones Hemisferio/Planeta, 15,5 %.
- De Agostini Invest, 15,3 %.
- Nutrexpa, con el 10,2 %.
- Banco Santander, con el 5,23 %.
- Sanahuja Pons Romans/Sacresa (sociedad inmobiliaria), con el 5,9% (participación que adquirió el 23 de julio),
- Grupo inmobiliario portugués Grupo Ibersol, que también a finales de julio elevó su participación al algo más del 5%.

Tras el levantamiento de la suspensión cautelar, los títulos de Parques Reunidos marcaron un cambio de 6,18 euros. Esta empresa negoció 7.741 millones de euros y se situó entre los veinte valores más contratados de la sesión. Gestión de Parques de Ocio ya tiene asegurado el 59% del capital de Parques Reunidos, porcentaje que está en manos de su accionista mayoritario, por lo que ha condicionado la OPA a la aceptación de un mínimo del 75%.

A finales de noviembre de 2003, Parques Reunidos acuerda recomendar a los accionistas de la sociedad aceptar la Oferta Publica de Adquisición, formulada por el grupo de capital riesgo Advent sobre el 100% del capital, definiéndola como "beneficiosa para los empleados, accionistas y clientes de la sociedad, en donde el valor de 6,25 euros por acción representan un valor justo, razonable y equitativo desde un punto de vista económico y financiero" [7]

TIPOLOGÍA DE LA OPA

Esta oferta no fue una OPA con características de obligatoriedad, ni tampoco se presentaron más entidades interesadas en la adquisición de Parques Reunidos.

Continuando con la clasificación de la oferta dentro del cuadro expuesto en el capítulo 4.1 del presente trabajo, decimos que es una oferta del tipo:

- Amistosa: Existe acuerdo entre ambas partes.
- Nacional: Ambas instituciones corresponden al mismo país (España), aun y cuando Parques de Ocio se haya creado expresamente para la adquisición de Parques Reunidos y la toma de decisiones corresponda a una entidad Norteamericana (Advent).
- Limitada: La oferta se encontraba limitada a la adquisición del 75%. Unitaria: Porque solo es una la entidad oferente la que emitió la oferta.
- En efectivo: La contraprestación fue pagada de forma monetaria.
- La entidad oferente corresponde a una persona jurídica.

[7] Europa Press, Madrid, 21 de Noviembre de 2003, informes por Santander Central Hispano Investmen y por Lehman Brothers International.

- El objetivo de la operación era la toma de control de Parques Reunidos.
- Ofensiva: Parques de Ocio toma la iniciativa para tomar el control de Parques Reunidos.
- En caso de que sea aprobada dicha OPA, las filiales de Advent realizarían una ampliación de capital para liquidar esta oferta.
- Con liquidación de gastos según lo que marca la ley.
- Voluntaria: La entidad oferente voluntariamente lanza la OPA.
- Horizontal: Ambas instituciones tienen como principal actividad la recreación, a través de parques de atracción.
- Objetivo el control de más del 50%.

OBJETIVO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN Y EVALUACION ECONÓMICO – FINANCIERA POSTERIOR A LA ACEPTACIÓN.

Para Parques de Ocio, la adquisición de Parques Reunidos tenía como objetivo:

- Adquirir la totalidad de las acciones.
- Toma de control de Parques Reunidos.
- Convertir a Parques Reunidos en líder europeo en su sector.
- Exclusión de las acciones en la Bolsa de Madrid y Bilbao.

Al realizar la investigación posterior a la aprobación de la oferta, y con el objeto de evaluar el cumplimiento de los objetivos perseguidos a través de ella, tenemos lo siguiente (Anexo 3, ver estados financieros):

- La oferta fue aprobada el 17 de diciembre de 2003, con un 90,95% y fue financiada de forma mixta mediante aportaciones al capital social de Fondos Advent y la financiación que The Royal Bank of Scotland tiene concedida a Advent.

- El 15 de enero de 2004[8] la Junta General de Accionistas Extraordinaria de Parques Reunidos, acuerda la exclusión de las acciones de la sociedad de cotización en las bolsas de Madrid y Bilbao y en el Sistema de Interconexión Bursátil (SIBE/Mercado Continuo), la cual queda sujeta a la decisión de la CNMV, pero prevista a un plazo no superior a 60 días, tiempo en el cual Gestión de Parques de Ocio se comprometió a mantener su orden de compra de acciones al mismo precio que el ofrecido en la OPA.

- Los resultados del grupo de Ocio Parques Reunidos registró en el primer trimestre de su ejercicio fiscal una pérdida neta de 5,3 millones de euros, lo que supone triplicar la pérdida de 1,6 millones alcanzada en el mismo periodo del ejercicio precedente. La empresa justifica estas malas cifras por la modificación del criterio de periodificación de gastos dentro del ejercicio, cerrado el 31 de diciembre, ya que actualmente la compañía realiza la imputación temporal de los gastos con arreglo a su devengo y no en proporción de los días de apertura de los parques en el primer trimestre[9].

- Por otro lado, Gestión de Parques de Ocio, compañía controlada por Advent International, quien mantenía su orden de compra de las acciones de Parques Reunidos en las mismas condiciones de la OPA, al precio de 6,25 euros por título y pago en efectivo hasta que se haga efectiva la solicitud de exclusión de las Bolsas de Madrid y Bilbao (formulada el 14 de enero de 2004), a febrero de 2004, ya se encontraba en posesión de una participación superior al 95% del capital social de Parques Reunidos, elevando así la participación del 90,55% que controlaba al cierre de la opa el pasado 17 de diciembre de 2003.

- En los tres primeros meses del ejercicio, la cifra de negocio de la compañía se estancó en 7,604 millones, frente a los 7,605 millones obtenidos en el primer trimestre del ejercicio anterior, una situación que la compañía achaca a las malas condiciones climatológicas en el periodo de referencia, que vino a compensar la contribución de La Oceanografic de Valencia (no operativo en el mismo periodo del ejercicio precedente al ser inaugurado en febrero pasado).

- La pérdida del resultado antes de impuestos se disparó hasta los 7,745 millones -frente al resultado negativo de 2,518 millones del ejercicio 2002/03- debido, según Parques Reunidos, a

[8] Periódico Cinco Días.- 15 de enero de 2004. Informa la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
[9] Cinco Días, Madrid 17 de febrero de 2004. Publicación emitida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

los extraordinarios positivos por importe de 667.000 euros (achacables a la venta de la participación en Parques Reunidos Valencia) registrados el ejercicio anterior, y que en el presente ejercicio arrojan un saldo negativo de 400.000 euros, principalmente, por los gastos sobrevenidos con la opa lanzada por el grupo estadounidense de capital riesgo Advent sobre la compañía.

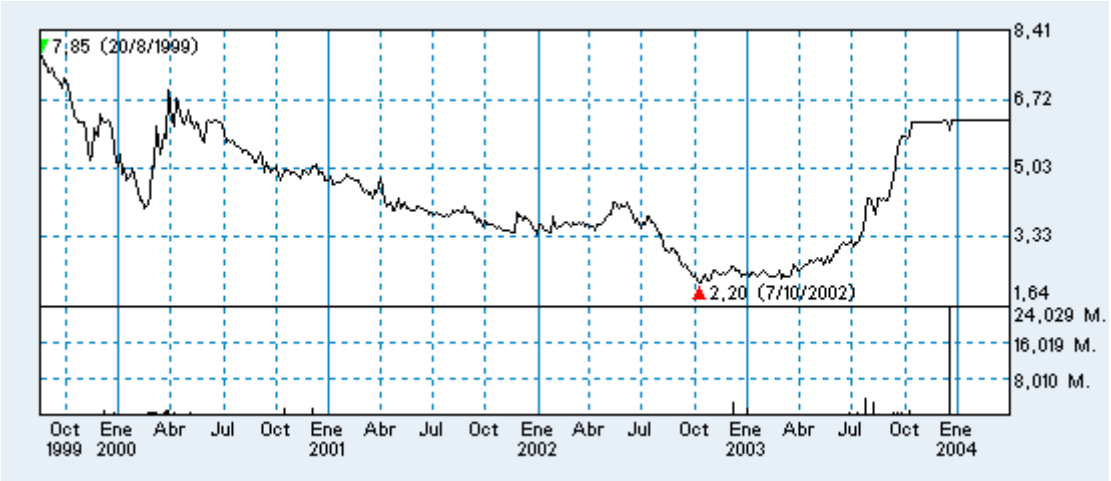
- Las cifras consolidadas del Grupo Parques Reunidos en el primer trimestre del ejercicio 2003/2004, comprendido entre los meses de octubre y diciembre de 2003, presenta una cifra neta de negocio similar a la del ejercicio anterior. La mala climatología registrada en el periodo de referencia vino a compensar la contribución de Parques Reunidos Valencia, todavía no operativa en el mismo periodo del ejercicio anterior.

- Los resultados consolidados del primer trimestre se vieron afectados, además de por el efecto climatológico, por la modificación en el criterio de periodificación de gastos dentro del ejercicio. Con arreglo al nuevo criterio, la imputación temporal de los gastos dentro del ejercicio se realiza con arreglo a su devengo y no en razón proporcional de los días de apertura de los parques en el periodo del que se informa.

- Adicionalmente, la minoración del resultado consolidado antes de impuestos respecto del mismo periodo del ejercicio anterior, obedece al registro de unos resultados extraordinarios positivos por importe de 667 mil en el primer trimestre del ejercicio anterior, consecuencia de la venta de la participación en Parques Reunidos Valencia, que en el presente ejercicio arrojan un saldo negativo de 400 mil euros, debido, principalmente, a los gastos sobrevenidos con la OPA de la que ha sido objeto la Compañía.

- El aumento sobre el mismo periodo del ejercicio anterior en el número medio de personas empleadas responde a la entrada en operación del Oceanográfico de Valencia.

- El gráfico siguiente refleja la evolución de Parques Reunidos en la Bolsa de Madrid, hasta el momento de su exclusión de la citada Bolsa de valores, en la que ese puede observar el crecimiento de valoración con el lanzamiento de la OPA de referencia y tal como podemos observar en el ANEXO 3 del presente trabajo. Parques de Ocio tenía un capital social mínimo solo de creación para efectos de la adquisición de Parques Reunidos, por lo que no existe actividad bursátil en ninguna Bolsa de Valores.



En esta oferta podemos observar una estrategia más de los inversionistas, en este caso se creo una empresa con capital social mínimo que después se incrementa con la participación accionarial de las filiales sin que el control se pierda y sin realizar inversiones sobre proyectos que no puedan consumarse (si se aprueba la OPA, entonces se realiza la inversión para liquidar la oferta), objetivos de carácter fiscal, crecimiento internacional a través de empresas ya constituidas y en actividad.

8.4 Metrovacesa – Bami.

Elementos Subjetivos de la Oferta

A. Denominación, domicilio y capital social de la sociedad afectada y de la sociedad oferente:

Sociedad Afectada : METROVACESA, S.A., con domicilio social en la Plaza Carlos Trías Bertrán, 7, 28020 MADRID. Su código de identificación fiscal es A-28017804.

Sociedad Oferente : BAMI, domiciliada en Calle Recoletos, 20, 28001 MADRID. Su código de identificación fiscal es A-28011997. Está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, Hoja M-28.603.

B. Estructura del grupo de la sociedad oferente:

Sociedad Oferente :

Los principales accionistas de BAMI son:

Bancaja	11,71%
Caja de ahorros del Mediterráneo	9,64%
Stenenberg Holding, B.V.	9,50%
Banco Popular Español	6,98%
Joaquín Rivero Valcarce	6,62%
Caja de Ahorros de Castilla- La Mancha	5,10%
Caja de Ahorros General de Granada	4,40%

C. Información sobre la actividad y situación económico y financiera de las sociedades:

Sociedad Oferente :

El objeto principal de BAMI es el de la adquisición y construcción de inmuebles urbanos para su explotación en forma de arriendo o para su venta.

Magnitudes económicas de BAMI a 31/03/03 en miles de euros.

Patrimonio Neto:	322.988
Activo total:	1.516.745
Endeudamiento total:	1.187.897
Cifra de negocios:	58.401
Resultados:	13.759

Elementos Objetivos de la Oferta *Metrovacesa – Bami*	
1. Valores a los que se extiende la oferta	La presente Oferta Pública se extiende a un máximo del 10% de las acciones de la Sociedad Afectada. Dado que el capital social de la Sociedad Afectada está constituido por noventa y ocho millones trescientos treinta mil ochocientos cincuenta Euros (98.330.850 Euros), representado por 65.553.900 acciones de un euro y cincuenta céntimos de euro (1,50 Euros) de valor nominal cada una de ellas, la Oferta Pública se extiende a un número máximo de 6.555.390 acciones.
2. Contraprestación ofrecida por los valores	Esta oferta se formula como una compraventa y en consecuencia la contraprestación será en dinero. BAMI ofrece a los accionistas de METROVACESA la cantidad de 32,00 Euros, por cada acción de METROVACESA que acepte la Oferta Pública y que sea adquirida.
3. Compromisos de la sociedad oferente	BAMI, en la medida requerida por el artículo 23.3 del Real Decreto 1197/1991, se compromete a no adquirir, directamente o de forma concertada con terceros, acciones de METROVACESA, en el plazo de seis meses desde la publicación del resultado de la Oferta Pública, salvo haciéndolo a través de una nueva Oferta Pública.

	Con el fin de garantizar la ejecución y pago de la contraprestación ofrecida, BAMI presentó ante la COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES documentación acreditativa de la constitución de un aval bancario, otorgado por Banco Popular Español, S.A.. por un importe máximo de 209.772.480 Euros. El citado aval cubrió íntegramente la contraprestación que deberá abonarse, caso de que la Oferta sea aceptada en relación con todas las acciones a que se dirige. Declaración relativa a un posible endeudamiento de BAMI o METROVACESA para la financiación de la Oferta: La financiación de la presente Oferta se efectuará mediante Operaciones de financiación cuyas características funda-mentales son: - Operación de empréstito mediante la Emisión de Obligaciones convertibles en acciones de BAMI. Un 71,4% de la inversión, se financiará mediante la emisión de Obligaciones Convertibles. BAMI ha registrado con fecha de 20 de junio de 2003, comunicación previa de la emisión en el Registro de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES con número 065887 y que se espera sea verificado simultáneamente a la autori-zación de esta Oferta Pública. - El resto de la inversión se financiará mediante un contrato de Préstamo Sindicado por 60,02 millones de euros equivalente el 28,6% del importe a desembolsar en el momento de la liquidación de la OPA. El crédito tiene como garantía el patrimonio universal de BAMI y como garantía específica, la pignoración de las acciones de METROVACESA que con su importe se adquirián.
4. Reglas de distribución y prorrateo	De las características de la emisión se extractan las siguientes: a) Distribución lineal. Se comenzará la distribución adjudicando a cada aceptación un número igual de acciones, que será el que resulte de dividir el 25 por 100 del total de la Oferta, entre el número de aceptaciones. Las aceptaciones que se hubiesen realizado por un número de acciones inferior al mencionado en el párrafo precedente se atenderán íntegramente. Se considerará como una sola aceptación las diversas que hubiese podido realizar, directa o indirectamente, una sola persona física o jurídica. b) Distribución del exceso. La cantidad no adjudicada según la distribución lineal, se distribuirá de forma proporcional al número de acciones comprendidas en cada aceptación.
5. Condiciones a las que está sujeta	BAMI se compromete a no adquirir, directa o indirectamente, por sí o por persona interpuesta, acciones de METROVACESA, desde la presentación hasta la liquidación de la Oferta.
6. Plazo de aceptación de la oferta	El plazo de aceptación de la Oferta será de un mes contado a partir del día de publicación del primero de los anuncios de la oferta.
7. Finalidad perseguida con la adquisición de acciones de la sociedad afectada.	La CNMV suspendió la cotización de Bami y Metrovacesa, tras suspender los derechos políticos de la primera y sus administradores en la segunda. Según este organismo, Bami alcanzó una participación superior al 25% en Metrovacesa , sin haber lanzado una OPA, tal y como establece la Ley. La CNMV obligó a lanzar una OPA sobre el 10% de Metrovacesa para recuperar los derechos suspendidos.

Análisis Histórico de la Oferta

Bami, una inmobiliaria pequeña, vio dispararse su endeudamiento al adquirir en junio de 2002 el 24% de Metrovacesa, la segunda mayor inmobiliaria española. El desembolso fue de 36,55 €/acción.

Cuando preparaba Bami sus ambiciosos planes de fusión salieron los grupos italianos Quarta y Astrim ofreciendo 27 euros por cada título de Metrovacesa, en una OPA que fue objeto de polémica e investigación por parte de la CNMV.

Tras esta OPA hostil y su fracaso, la CNMV suspendió los derechos políticos de participación de BAMI en METROVACESA al considerar que la primera ha elevado su participación con derecho a voto en Metrovacesa por encima del 25% sin formular una OPA, según marca la Ley en su artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores y en el artículo 40 del Real Decreto 1197/1991, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Además de obligarle a lanzar una OPA, podrían producirse sanciones a Bami por superar el 24,95 de su participación.

Aunque Bami tiene una participación del 24,999% en Metrovacesa, la CNMV entendió que descontando una autocartera del 1,35%, los derechos de voto de Bami superan el 25%.

La CNMV, estuvo investigando a las compañías que adquirieron participaciones significativas en Metrovacesa durante la OPA que los grupos italianos anteriormente descritos realizaron sobre la inmobiliaria. Se investigó a esas empresas además del resto de transacciones realizadas durante la OPA y entidades que adquirieron paquetes significativos.

A comienzos del 2003, las empresas italianas Caltagirone y Marchini presentaron una OPA sobre Metrovacesa que llegó hasta 27 €/acción. Durante la tramitación, la Caja de Ahorros de Huelva y Sevilla "El Monte" y otras dos sociedades, compraron a Metrovacesa un siete por ciento a la Abu Dhabi Investment Authority a 27 € el título también.

Mas tarde, Sacresa, compró el 4 % de Metrovacesa mediante adquisición en bolsa asegurándose también otro 5% mediante una opción de compra que estaba en manos de Cartera Deva.

A todas estas operaciones hay que añadir la participación que hizo Bami, principal accionista ya de Metrovacesa, hasta el 24,9% y que provocó la suspensión de la CNMV de los derechos políticos de dicha participación. También suspendió de sus cargos al presidente y otros tres consejeros designados por Bami en Metrovacesa.

La CNMV, obligó a Bami a presentar una OPA, sobre al menos un diez por ciento de Metrovacesa, exigiendo las mismas condiciones que se aplican respecto al precio en las OPAs de exclusión.

En cuanto a la financiación de la operación, Bami (participada por varias entidades financieras encabezadas por la Caja de Ahorros del Mediterráneo, Bancaja y Banco Popular) debieron presentar en su documentación un aval para cubrir la operación. Finalmente la operación se cubrió con una emisión de obligaciones convertibles en acciones de Bami. Los accionistas de la inmobiliaria, tendrán un derecho preferente de suscripción sobre los bonos. La compañía financió el resto de la OPA con bancos.

El 21 de noviembre de 2003 se llevó a cabo la fusión por absorción de Metrovacesa con su participada Bami; Metrovacesa absorberá a bami mediante un intercambio de acciones con un canje de 6,54 acciones de bami por cada una de metrovacesa, para ello metrovacesa entregará 14,8 millones de acciones nuevas a los accionistas de bami y cancelará los 22,9 millones de acciones de metrovacesa propiedad de bami, que suponen el 35% del capital de la empresa. La compañía resultante incrementará su cartera de activos inmobiliarios hasta los 4.640 millones de euros de estos, el negocio de alquiler será el más importante del grupo, con un 60% del valor de los activos, frente al 40% de promoción de vivienda las nuevas cifras convertirán a la compañía en la primera inmobiliaria española y en una de las diez mayores inmobiliarias europeas

TIPOLOGÍA DE LA OPA

Esta OPA fue obligada tras la resolución emitida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que al realizar un análisis resolvió que considerando al autocartera de Bami sobre Metrovacesa, esta tenía en su poder más del 25% de sus acciones, razón por la cual, se obliga a Metrovacesa a lanzar la OPA correspondiente.

Siguiendo con el esquema de clasificación esta OPA es una oferta del tipo:

- Amistosa: Existe acuerdo entre ambas partes.
- Nacional: Ambas instituciones corresponden al mismo país (España).
- Limitada: Esta OPA está limitada a un mínimo del 10% de las acciones a adquirir.
- Unitaria: Porque solo es una la entidad oferente la que emitió la oferta.
- En efectivo: La contraprestación fue pagada de forma monetaria.
- La entidad oferente corresponde a una persona jurídica.
- Técnica con objeto de fusión: El 21 de noviembre de 2003, la Junta General de accionistas autorizan la fusión por absorción.
- Matrovacesa financiará el 71,4% dicha operación a través de empréstito mediante la Emisión de Obligaciones convertibles en acciones de BAMI. El resto de la inversión se financiará mediante un contrato de Préstamo Sindicado por 60,02 millones de euros equivalente el 28,6% del importe a desembolsar en el momento de la liquidación de la OPA.
- Con liquidación de gastos según lo que marca la ley.
- Obligada: La CNMV determina la obligación de lanzar la OPA.
- Horizontal: compañías del mismo sector: construcción.
- Objetivo el control de una participación no superior al 50% porque el objetivo perseguido era el de la fusión.

OBJETIVO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN Y EVALUACION ECONÓMICO – FINANCIERA POSTERIOR A LA ACEPTACIÓN.

Como ya se ha mencionado anteriormente esta OPA fue requerida por la CNMV tras la adquisición del 24,9% de Metrovacesa por parte de Bami, dicha adquisición fue evaluada y descontando la autocartera del 1,35% de Bami, esta excedía el 25% autorizado.

Dicha compra tenía como objetivo la fusión de las empresas, misma que fue aprobada en noviembre de 2003 y con efectos retroactivos del 1 de enero de 2003.

Metrovacesa, se encontraba en busca de mejorar la rentabilidad de la compañía, y la fusión formaba parte de su estrategia.

Por esta razón el análisis de esta oferta o bien del crecimiento de las empresas se inicia en ese ejercicio a través de Metrovacesa quien es la empresa que absorbe a su participada en la citada fusión.

En 2003, los puntos más destacables, fueron (Ver Anexo 4, estados financieros) :

- Los ingresos totales del grupo han crecido un 54% hasta 708,94 mn €. Destaca el 96% de aumento en ingresos de Promoción de viviendas, ayudado por la incorporación de Bami, así como el 28% de aumento en ventas de Suelo y un 24% en ingresos de Alquiler.

- El beneficio neto crece un 62,5% en 2003 hasta 203,2 mn €.

- El beneficio por acción asciende un 85,5% (3,54 Euros), calculado sobre el número actual de acciones de 57,44 mn, y un 66% en términos de dilución plena (3,16 euros), calculado sobre el número de acciones asumiendo conversión de bonos convertibles (64,27 mn acciones).

- La fusión con Bami, con efectos contables desde el principio de 2003, ha sido una de las causas del aumento de beneficios, al tener un impacto positivo en el BPA del 14%.

- Con respecto al pro-forma de 2002 (sumando Bami), el beneficio neto de 2003 ha crecido un 32%, lo que indica una gran capacidad de crecimiento del grupo de forma orgánica.

- Estos resultados se han obtenido tras amortizar directamente en la cuenta de resultados un total de 34,27 mn € de gastos amortizables y gastos a distribuir en varios ejercicios, relacionados con el inmovilizado inmaterial y financieros.

- Los activos inmobiliarios de Metrovacesa tienen un valor de mercado de 5.013 mn de €, según valoración de CB Richard Ellis a diciembre de 2003. Esto supone un crecimiento del 39,3% respecto a la cartera de Metrovacesa en 2002, y del 8,0% frente a la suma de Metrovacesa+Bami en 2002.

- Financieramente, la fusión supone una mejora en el BPA del 14% desde el primer ejercicio, y, desde el punto de vista operativo, crea la mayor inmobiliaria pura en España y una de las 10 primeras de Europa.

- Los ingresos del área de Patrimonio ascendieron a 165,85 mn € en 2003, con un crecimiento del 23,7% respecto a los publicados en el año 2002. El crecimiento ha sido especialmente fuerte en oficinas, locales comerciales y hoteles, precisamente por ser los productos en los que la fusión con BAMI ha supuesto mayor aportación. En hoteles, la incorporación de Acoghe, sociedad gestora de cuatro hoteles del grupo, ha supuesto un importante aumento en la facturación.

- Metrovacesa presenta importantes avances y confianza bursátil, tras la fusión con Bami, en España se destacan las variaciones a la alza como lo muestra el siguiente gráfico y como podemos apreciarlo en el resumen del Anexo No. 4 de este trabajo.

Esta OPA tuvo como objetivo principal la fusión de ambas empresas, y la estrategia que emplearon fue el lanzamiento de una OPA a fin de disminuir la participación de Metrovacesa antes de absorber a Bami.

8.5 Terra Networks – Telefónica.

Elementos Subjetivos de la Oferta

A. Denominación, domicilio y capital social de la sociedad afectada y de la sociedad oferente:

Sociedad Afectada :
La Sociedad afectada la Oferta Pública de Adquisición de acciones es TERRA NETWORKS, S.A., con domicilio social en la Calle Nicaragua, Nº 54 de Barcelona. TERRA se constituyó el 4 de diciembre de 1998, mediante escritura pública otorgada ante el Notario de Madrid, D. José Antonio Escartín Ipiéns, con el número 5.276 de su protocolo y fue inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, el 12 de enero de 1999, al Tomo 13.753, de la Sección 8ª del Libro de Sociedades, Folio 185, Hoja M-224499, Inscripción 1ª. Como consecuencia del traslado de su domicilio social a Barcelona, la sociedad se halla actualmente inscrita en el Registro Mercantil de Barcelona al Tomo 32.874, Sección General, Folio 129, Hoja B-217925. Su CIF es el A-82/196080.

Sociedad Oferente :

La Sociedad Oferente en la presente Oferta es TELEFÓNICA, S.A. domiciliada en Madrid, Calle Gran Vía, Nº 28, titular del Código de Identificación Fiscal (CIF) Nº A-28/015865.

TELEFÓNICA fue constituida por tiempo indefinido en escritura pública autorizada por el Notario del Ilustre Colegio de Madrid, D. Alejandro Roselló Pastor, con fecha 19 de abril de 1924. Adaptó sus Estatutos Sociales a la vigente Ley de Sociedades Anónimas por escritura otorgada el día 10 de julio de 1990, ante el Notario de Madrid, D. Miguel Mestanza Fraguero.

La Sociedad Oferente está inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 12.534, folio 21, sección 8ª del libro de Sociedades, hoja M-6164, inscripción 1.359
El capital social de TELEFÓNICA asciende a 4.955.891.361 Euros, representado mediante 4.955.891.361 acciones ordinarias de 1 Euro de valor nominal cada una de ellas, totalmente suscritas y desembolsadas y representadas mediante anotaciones en cuenta. Todas las acciones en las que se divide el capital social de TELEFÓNICA son ordinarias y de una única serie y otorgan los mismos derechos y obligaciones para todos los accionistas.

B. Estructura del grupo de la sociedad oferente:

Sociedad Oferente :
Los principales subgrupos de sociedades dependientes a través de las que TELEFÓNICA lleva a cabo el desarrollo de su objeto social y la gestión de sus áreas de negocio o líneas de actividad básicas son:

- Negocio de servicio telefónico fijo y sus servicios suplementarios prestados en territorio nacional, centrado en el Grupo Telefónica de España.
- La actividad de telefonía celular se encuentra centralizada a nivel internacional y nacional en el Grupo Telefónica Móviles.
- El Grupo Telefónica Internacional desarrolla, fundamentalmente, la realización y gestión de inversiones en el sector de la telefonía fija en América.
- Respecto a las actividades llevadas a cabo en el ámbito de los medios de comunicación y de entretenimiento, Telefónica de Contenidos y sus sociedades dependientes aglutinan los intereses del Grupo.
- El Grupo Telefónica Datacorp tiene como principal actividad la prestación integral de servicios de transmisión de datos para empresas.
- La provisión de servicios, contenidos y portales para el acceso a Internet, con especial énfasis en los clientes residenciales y pequeños negocios (SOHO), es fundamentalmente desarrollada por el Grupo Terra Lycos.
- Por su parte el Grupo Atento lleva a cabo la actividad de centros de atención telefónica.
- Los negocios de directorios son gestionados por el Grupo Telefónica Publicidad e Información.
- Asimismo, el Grupo Emergia opera una red de alta velocidad de fibra óptica y ofrece conectividad dentro de Latinoamérica y Europa, y desde Latinoamérica a Europa y los Estados Unidos de América.

C. Información sobre la actividad y situación económico y financiera de las sociedades:

Sociedad Oferente :

TELEFÓNICA y sus sociedades filiales y participadas constituyen un grupo integrado de empresas que desarrollan su actividad, de modo principal, en los sectores de telecomunicaciones, media y entretenimiento, tanto en España como en otros países.

Elementos Objetivos de la Oferta ***Terra Networks – Telefónica***	
1. Valores a los que se extiende la oferta	La presente Oferta se extiende al 100% de las acciones de TERRA, que suman la cantidad de 601.467.915 acciones. No obstante, las acciones de TERRA, de las que TELEFÓNICA es titular directa-mente, es decir 230.792.328 acciones, que representan a la fecha del presente Folleto el 38,37% del capital social, no acudirán a la Oferta y han sido inmovilizadas hasta la fecha de

	publicación del resultado de la Oferta en los Boletines de Cotización correspondientes. La Oferta tiene por objeto la adquisición de 370.675.587 acciones de TERRA (61,63% de su capital social) y que, junto a las que han sido objeto de inmovilización, suman a la fecha del lanzamiento de la OPA el 100% de las acciones de TERRA.
2. Contraprestación ofrecida por los valores	TELEFÓNICA ofrece a los accionistas de TERRA, la cantidad de cinco coma veinticinco (5,25) Euros por cada acción de TERRA, lo que representa un 262,5% del valor nominal de estas acciones.
3. Compromisos de la sociedad oferente	La Sociedad Oferente manifiesta su compromiso de que, ni ella, por sí o por persona interpuesta, ni ninguna sociedad de su grupo, adquirirá directamente o de forma concertada, acciones de la Sociedad Afectada fuera del procedimiento de Oferta Pública desde el momento de su presentación hasta su Finalización. Si la Oferta tuviera resultado negativo, la Sociedad Oferente, los miembros de su órgano de administración, su personal de alta dirección y cualquier persona que actúe en concierto con la misma no podrán promover otra Oferta Pública de Adquisición hasta transcurridos seis meses desde la fecha de publicación del resultado de la Oferta ni adquirir valores en dicho periodo que pudiera obligar a formularla.
4. Reglas de distribución y prorrateo	5,25 Euros por cada acción de TERRA
5. Condiciones a las que está sujeta	La efectividad de la Oferta se condiciona a la adquisición de un mínimo de 220.308.609 acciones (36,63%), que junto con las 230.792.328 acciones (38,37%) de TERRA que ya posee directamente TELEFÓNICA, representan el 75% del capital social de TERRA.
6. Plazo de aceptación de la oferta	Un mes desde la publicación de la oferta.
7. Otras informaciones	Telefónica utilizará los fondos depositados en Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. para la adquisición de las acciones de TERRA a las que se dirige esta oferta. El mencionado depósito se ha constituido con excedentes de tesorería de la sociedad oferente no habiendo utilizado para ello líneas de crédito disponibles. El endeudamiento neto de TELEFÓNICA se verá aumentado en la misma cuantía en que disminuya su tesorería.
8. Finalidad perseguida con la adquisición de acciones de la sociedad afectada.	El objetivo perseguido por TELEFÓNICA con la presentación de la presente Oferta es aumentar su participación en TERRA, a fin de conseguir un control total y una mayor integración de las dos compañías en términos de tecnología empleada.

Análisis Histórico de la Oferta

Telefónica tenía una participación del 37% de Terra (Proveedor de servicios de internet), quien en el ejercicio de 2001 presentara perdidas por 566 millones de euros en medio de una crisis en la publicidad online, no generaba cash-flow y por tanto telefónica no mostraba planes de inversión sobre dicha compañía.

En septiembre de 2002, diversos analistas manifiestan que Terra necesita ser independiente o bien estar integrada en Telefónica, no presenta una clara perspectiva de generar liquidez ni en Estados Unidos ni en los principales mercados de América Latina en los que no tiene negocio de acceso a Internet y en España compite con Telefónica.

Durante meses, han circulado rumores en la prensa española de que Telefónica podría lanzar una oferta en acciones o en efectivo para recomprar la totalidad de las acciones de Terra**.**

La operación podría incluso ser rentable. Con los actuales precios de mercado, le costaría a Telefónica 1.600 millones de euros adquirir el 63% de Terra que no controla, mientras que la operación le daría acceso a 1.900 millones en efectivo que tiene la compañía. Sin embargo en estos momentos Telefónica, sin embargo, desmiente con firmeza el que esté considerando recomprar su filial de Internet, incluso después de que Portugal Telecom estableciera un precedente con su unidad de internet PTM.com.

La prioridad para Telefónica es colocar en bolsa su división de medios Admira y deshacerse de la unidad en pérdidas de televisión de pago Via Digital, que tenía previsto fusionar con Sogecable, perteneciente al grupo Prisa (operación que se encontraba pendiente de la aprobación del gobierno).

Para Telefónica la operación sería relativamente barata, Terra se encontraba en momentos de decadencia bursátil pasando de 11,81 euros en noviembre de 1999 a 4,14 en septiembre de 2002. Telefónica pasaría a controlar un 61,6% de la caja que posee Terra Lycos, una cifra de 2.021 millones de euros de la que le corresponderían 1.244 millones. Otro aspecto interesante es que Telefónica aprovecharía el crédito fiscal acumulado por Terra en los pasados ejercicios de pérdidas, es decir, que puede compensar sus beneficios con las pérdidas fiscales de su filial de Internet, que ronda los 713,2 millones de euros.

Pasaba el tiempo y aumentaba la viabilidad de esta operación, aunque si Terra Lycos no mostraba dinamismo en su estructura de negocio (posibles compras, nuevos servicios, mejoría de los resultados...), Telefónica puede dejar de creer en su modelo de negocio; en ese caso le sería más rentable realizar la OPA de exclusión.

Para que la operación interesara a los accionistas, Telefónica debería ofrecer por el 61,6% de Terra que no posee una prima considerable respecto al precio de mercado, dado el fuerte castigo que ha sufrido la cotización del portal de Internet y, obviamente, la posibilidad de que Telefónica pague los 11 euros que costaba cada acción de Terra en la salida a bolsa es prácticamente nula.

Finalmente en mayo de 2003 Telefónica acuerda lanzar una Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA) sobre la totalidad de las acciones de Terra Networks y ofrece 5,25 euros por cada título de la compañía, precio que supone una prima del 51% sobre el valor de mercado del negocio, sin embargo esta oferta dista mucho de los 11 euros, el precio al que Telefónica colocó más del 60% de su participación en Terra Lycos en la bolsa en noviembre de 1999.

Para Telefónica la oferta supondría un desembolso máximo de 1.726 millones de euros, casi exactamente el importe que Terra Lycos tiene en su caja, según cifras de finales de marzo de 2003, por lo que la operadora de telecomunicaciones, condicionó su oferta a alcanzar el 75% del capital de Terra Lycos, considerándola como una respuesta a los sucesivos cambios del modelo de negocio de Internet a fin de capturar los beneficios que se deriven de la reestructuración de activos y su integración con las operaciones de telefonía fija del Grupo.

En estos momentos Telefónica considera que en el corto plazo, la operación perjudica el beneficio por acción de Telefónica, porque Terra pierde dinero y no tiene previsto entrar en beneficios hasta 2005. Terra Lycos registró en el primer trimestre unas pérdidas antes de impuestos, intereses y amortizaciones de 15 millones de euros desde un saldo negativo de 21 millones de euros en el trimestre anterior. La pérdida neta fue de 56 millones de euros. Entre enero y marzo, las ventas de Terra Lycos cayeron a 115 millones de euros desde 154 millones de euros en el cuarto trimestre de 2002.
En EEUU, los ingresos de Terra Lycos bajaron en el primer trimestre un 61% interanual a 26 millones de euros debido a la rescisión de un contrato con Bertelsmann y la depreciación del dólar frente al euro.

La posibilidad de la presentación de una OPA por parte de Telefónica, las acciones de Terra Lycos han subido un 12% en la bolsa (28 de mayo 2003) , momento en el cual la Comisión Nacional del Mercado de Valores suspendió de forma cautelar la cotización de la empresa de Internet, quedando liberadas el mismo día a las 16:05, manifestando un incremento del 20,58% de una semana anterior, a un precio de 5,46 euros, cuando Telefónica ofrecia a los accionistas 5,25 euros en metálico.

El 25 de julio de 2003, Telefónica comunica a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) su voluntad de renunciar a la condición del límite mínimo de aceptación del 75% al que quedaba sujeta su OPA sobre Terra Networks, al considerar que la participación resultante en dicha sociedad será suficiente para desarrollar el proyecto empresarial que perseguía dicha oferta. Telefónica obtuvo el respaldo del 33,6% de las acciones de Terra Networks, lo que le garantizó la propiedad del 71,97 % del capital de la compañía. A partir de ese momento, Telefónica procedió a la liquidación de la OPA sobre Terra Networks, con el abono de 5,25 euros a cada una de las 202 millones de acciones que han acudieron a la Oferta Pública.

TIPOLOGÍA DE LA OPA

Esta oferta no fue una OPA con características de obligatoriedad y tampoco hubo empresas interesadas en la adquisición de Terra.

Si clasificamos esta OPA dentro del cuadro expuesto en el capítulo 4.1 del presente trabajo, decimos que es una oferta del tipo:

- Amistosa: Existe acuerdo entre ambas partes.
- Nacional: Ambas instituciones corresponden al mismo país (España).
- Limitada: La oferta se encontraba limitada al 75% de las acciones correspondientes al capital social de Terra, sin embargo en julio de 2003, Telefónica renuncia a dicha condición, aceptando el 71,97% del capital de la compañía.
- Unitaria: Porque solo es una la entidad oferente la que emitió la oferta.
- En efectivo: La contraprestación fue pagada de forma monetaria.
- La entidad oferente corresponde a una persona jurídica.
- La finalidad era la toma de control de Terra.
- Ofensiva: Telefónica de forma voluntaria. toma la iniciativa para tomar el control de Terra.
- Telefónica cuenta con los recursos suficientes para financiar la oferta.
- Con liquidación de gastos según lo que marca la ley.
- Voluntaria: La entidad oferente voluntariamente lanza la OPA.
- Vertical: aprovechar ambas compañías la capacidad de TELEFÓNICA como proveedor de conectividad y acceso en banda ancha y banda estrecha, y de TERRA como portal, agregador, proveedor y gestor de contenidos y servicios de Internet, en telefonía fija, capturando ambas compañías las sinergias y ahorros generados en un sector de negocio, el de Internet, que ha resultado complejo y muy cambiante.
- Objetivo el control de más del 50%: Oferta publicada a fin de adquirir el 100% de las acciones de Terra.

OBJETIVO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN Y EVALUACION ECONÓMICO – FINANCIERA POSTERIOR A LA ACEPTACIÓN.

El objetivo perseguido por TELEFÓNICA con la presentación de la presente Oferta es aumentar su participación en TERRA, a fin de conseguir un control total y una mayor integración de las dos compañías en los términos que a continuación se indican.

El 12 de febrero de 2003 se cerró entre las dos compañías, el Contrato Marco de Alianza Estratégica (en adelante Contrato Marco), acuerdo a largo plazo suscrito con la finalidad de aprovechar ambas compañías la capacidad de TELEFÓNICA como proveedor de conectividad y acceso en banda ancha y banda estrecha, y de TERRA como portal, agregador, proveedor y gestor de contenidos y servicios de Internet, en telefonía fija, capturando ambas compañías las sinergias y ahorros generados en un sector de negocio, el de Internet, que ha resultado complejo y muy cambiante.

No obstante, el potencial que este modelo ofrece a TERRA y a TELEFÓNICA puede ser aún mayor si se profundiza en su desarrollo. A tal efecto, la consecución de la mayor integración operativa que el mercado y la regulación permitan se presenta como el mejor camino para superar en la mayor medida posible los principales factores que condicionan la evolución del modelo de negocio, y que fundamentalmente son los siguientes:

- La flexibilidad y libertad comercial que se necesita tanto para incentivar el crecimiento de la demanda, como para el mejor posicionamiento competitivo.
- La eficiencia operativa que la drástica reducción en los márgenes de estos productos y servicios.
- El aumento de las necesidades de inversión que la complejidad tecnológica de las plataformas, y las necesidades de capacidad en acceso y transmisión de información, demandan en su desarrollo.
- La demanda creciente por los clientes de productos y servicios que integren la conectividad, el acceso a Internet y los servicios y contenidos de valor añadido.

Con la intención de responder a estos condicionantes, las líneas generales de desarrollo ulterior del modelo se articularían sobre los siguientes factores:

- Funcionamiento de TERRA como línea de negocio específica para extraer el máximo potencial de su marca y capacidades propias en Internet (con especial atención a los segmentos residencial y profesionales), racionalizando al mismo tiempo sus recursos de estructura y administración;
- Integración de TERRA con las operadoras fijas en los mercados donde están presentes las operadoras del Grupo Telefónica.
- Establecimiento de TERRA como unidad integradora de la oferta de contenidos on-line de Grupo TELEFÓNICA.
- Reforzamiento de la oferta integrada de productos y servicios de conectividad, acceso a Internet y contenidos y servicios de valor añadido a los clientes de Grupo TELEFÓNICA.

Dada la actual participación de TELEFÓNICA en TERRA y la naturaleza de los factores que permitirían profundizar en el nuevo modelo, TELEFÓNICA considera necesario aumentar el control de TERRA a través de un aumento de su participación lo que facilitará el mejor desarrollo y crecimiento del negocio de Internet en el Grupo Telefónica, a través de un mejor alineamiento de los intereses de ambas compañías y su adecuada integración en la cadena de valor del negocio de Internet. Por ello, TELEFÓNICA ha decidido dirigir la Oferta a la totalidad de las acciones de TERRA con la finalidad de obtener el mayor porcentaje posible de su capital social.

La evolución del modelo de negocio que TELEFÓNICA tiene intención de impulsar persigue una mayor integración de TERRA con las operadoras de telefonía fija y datos del Grupo Telefónica y con sus unidades corporativas involucradas.

Las acciones de Telefónica Móviles cotizan en las bolsas españolas y en la New York Stock Exchange.

Telefónica Móviles, líder en los mercados de España y Latinoamérica, es una de las diez primeras compañías mundiales de telefonía móvil. Se encuentra a la cabeza de la innovación tecnológica en el sector de telefonía celular y es la compañía líder en comunicación de datos y en desarrollos WAP, con productos y servicios de acceso (e-moción),contenidos a través del portal Terra Mobile junto a Terra Lycos y aplicaciones como la plataforma de pagos MobiPay

Para Telefónica la adquisición de Terra, lleva intereses estratégicos de utilización de la tecnología instalada, que desde su incorporación no ha tenido impactos significativos, toda vez que cuenta ya con una infraestructura que le permite crecimiento a nivel internacional.

La adquisición de Terra, dio mayor fortaleza en la confianza accionarial, sin embargo su avance financiero se ve en incremento (ANEXO 5 del presente trabajo) tanto en el ejercicio 2003 como en el primer semestre de 2004, en donde el único rubro que representa Terra es en el incremento de Capital Social.

La representación gráfica del comportamiento accionarial en España de Telefónica es el siguiente:

TELEFÓNICA MOVILES

Para Terra, la incorporación de Telefónica tuvo mayor impacto, a continuación destacamos los datos operativos más significativos a 31 de diciembre de 2003 (Anexo 5):

- El número de suscriptores de pago al cierre del ejercicio 2003 supera los 5 millones, lo que viene a representar un aumento del 61% respecto a la cifra alcanzada un año antes (3,1 millones).

- La cifra total de suscriptores de pago de acceso se acerca a 1,7 millones.

- Dentro de estos clientes, destaca el incremento del 70% en el número de suscriptores de acceso de banda ancha, que asciende a 644.000, frente a los 378.000 de cierre de 2002.

- El 67% del total de clientes de pago de la compañía, un total de 3,4 millones de clientes, son clientes de productos OBP (Open, Basic, Premium), que agrupan fundamentalmente (i) servicios de comunicación, portal y contenidos que son prestados a clientes residenciales, profesionales y pymes, que pueden ser facturados directamente al cliente final o a través de corporaciones, como Bancomer en México y fundamentalmente el Grupo Telefónica, así como (ii) algunas pymes o empresas a las que se prestan servicios de carácter recurrente.

- El total de ingresos obtenidos por el Grupo Terra Lycos a lo largo del año 2003 asciende a 546,6 millones de euros corrientes, lo que supone una caída del 12% respecto a los ingresos del conjunto del ejercicio 2002. Si eliminásemos el impacto negativo de los tipos de cambio, los ingresos totales del Grupo hubieran ascendido a 621,3 millones de euros constantes, lo que hubiera supuesto una cifra total muy similar a la del ejercicio inmediatamente anterior. Si excluimos los importes procedentes de la alianza estratégica con Telefónica y el acuerdo con Bertelsmann, y aplicando los tipos de cambio del ejercicio anterior, los ingresos totales del Grupo Terra Lycos hubieran experimentado un incremento del 16%.

- Los ingresos derivados de la alianza con Telefónica ascienden a 101 millones de euros corrientes (111 millones de euros constantes).

- Como resultado de la Alianza Estratégica con Telefónica, firmada a comienzos de 2003, se han producido cambios significativos en la procedencia de los ingresos, tanto a nivel de líneas de negocio como a nivel geográfico. Ello se debe a que los ingresos derivados del contrato con Bertelsmann se generaban fundamentalmente en la línea de la publicidad online y se producían casi en su totalidad en Estados Unidos.

- Con la firma de la Alianza Estratégica con Telefónica, los ingresos se generan en otras líneas de negocio, fundamentalmente Servicios de Comunicación, Portal y Contenidos y se producen en España y en Brasil, fundamentalmente.

- Como consecuencia de lo anterior, todas las áreas de negocio de la compañía experimentan una evolución positiva a lo largo del ejercicio a excepción de la publicidad online. La línea de Acceso representa, a 31 de diciembre de 2003, el 40% del total de ingresos (frente al 35% de un año antes); la de Publicidad Online y Comercio Electrónico, el 26% (frente al 45% anterior); los Servicios de Comunicación, Portal y Contenidos, el 22% (frente al 11% de 2002); y los otros ingresos, el 12% restante (frente al 9% del ejercicio anterior).

- En abril de 2003 el Grupo Terra Lycos ha adquirido la mayoría de derechos de voto la sociedad Onetravel.com, Inc. aumentando su participación del 39,6% a 31 de diciembre de 2002 a 52,07%.

- En el mes de agosto de 2003, el Grupo Terra Lycos ha concluido la serie de acuerdos de compra de acciones en virtud de los cuales ha aumentado su participación en el capital social de Onetravel.com, Inc. del 52,07% al 54,15%. El desembolso efectivo total en el ejercicio 2003 ha ascendido a 3,3 millones de euros.

- El resultado antes de impuestos del Grupo Terra Lycos a 31 de diciembre de 2003 es de -173,0 millones de euros, lo que representa una mejora del 90% respecto al mismo periodo del año anterior. El resultado neto del Grupo alcanza la cifra de 172,7 millones de euros, representando una mejora del 91% respecto a los 2.208,9 millones de diciembre de 2002.

- Grupo Terra Lycos concluye el primer trimestre de 2004 con un total de ingresos obtenidos de 134,2 millones de euros corrientes, es decir, un 17% superiores a los ingresos del mismo trimestre del ejercicio anterior. Eliminando el impacto negativo de los tipos de cambio, los

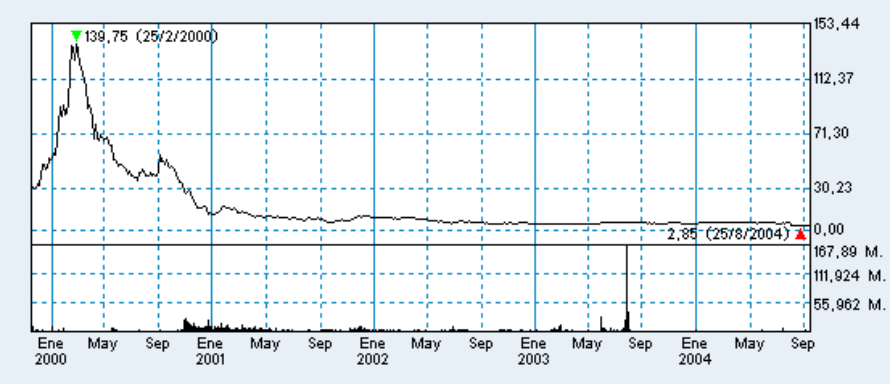
ingresos totales del Grupo hubieran ascendido a 140 millones de euros constantes, lo que hubiera significado un incremento en los ingresos totales del 22%.

- Excluyendo los importes procedentes de la Alianza Estratégica con Telefónica, y aplicando los tipos de cambio del ejercicio anterior, los ingresos totales del Grupo Terra Lycos hubieran experimentado un incremento del 18%. Los ingresos derivados de la alianza con Telefónica ascienden a 27 millones de euros corrientes en este periodo.

- A finales de 2003 se observa un impacto significativo que la Alianza Estratégica con Telefónica, en la procedencia de los ingresos, tanto a nivel de líneas de negocio como a nivel geográfico. A un año después de la entrada en vigor de dicha Alianza, Terra observa que cada una de las líneas de negocio realiza una aportación al conjunto de ingresos totales del Grupo en línea con las aportaciones de dichas líneas un año antes.

- La línea de Acceso representa, a 30 de junio de 2004, el 43% del total de ingresos (frente al 41% de un año antes); la Publicidad online y Comercio Electrónico el 25% (frente al 24% el año anterior); los Servicios de Comunicación, Portal y Contenidos, el 22% (frente al 25% de 2003); y los otros ingresos, el 10% restante (frente al 11% del ejercicio anterior).

- Terra de forma accionarial no ha mostrado incremento debido a la falta de interés mostrado en su visión empresarial, aunque no fue elevado el incremento del valor de las acciones, pasando de 4,74 a 5,45 valor de mercado. (Ver anexo 5).



Esta oferta tenía objetivos a largo plazo para aprovechar la capacidad de TELEFÓNICA como proveedor de conectividad y acceso en banda ancha y banda estrecha, y de TERRA como portal, agregador, proveedor y gestor de contenidos y servicios de Internet, en telefonía fija, capturando ambas compañías las sinergias y ahorros generados en un sector de negocio, el de Internet, que ha resultado complejo y muy cambiante.

9. CONCLUSIONES.

Si bien es cierto y como comentamos al inicio del presente trabajo, el objetivo que persiguen las empresas al pensar en invertir sus recursos es la maximización del valor de la empresa o creación de valor para el accionista, a través de la toma de control empresarial, sin embargo a través del análisis llevado a cabo podemos observar que los valores no solo dependen de una administración apropiada cuando se trata de empresas que tienen como objetivo la internacionalización.

Los aspectos jurídico, político y bursátil juegan papeles de importancia en el momento de pretender lanzar una OPA, por ello que cada empresa realiza las evaluaciones pertinentes y elige la estrategia más adecuada para alcanzar así sus objetivos; en muchas ocasiones, el lanzamiento de las OPAS no presentan de forma real el futuro a seguir después de la toma de control o bien de la aprobación de la oferta, esto puede ser por ejemplo el indicio de una fusión.

Es importante resaltar en estos momentos, que España presenta un mayor movi-miento en el sector de construcción e inmobiliarias. Lamentablemente, no son fue posible profundizar en el estudio del periodo comprendido entre enero de 2003 hasta la fecha, si es posible observar que el sector se mantiene a la vanguardia y que las autoridades competentes en cada nación se encuentran preocupados por regularizar este fenómeno.

10. BIBLIOGRAFÍA.

1. Palacin Sánchez María José, *Las ofertas públicas de adquisición en España* (1991-2002),Revista de Bolsa de Madrid No. 127 de Febrero 2004
2. Ballarin Eduard, Canal Jordi y Fernández Pablo, *Fusiones y Adquisiciones de empresas -Un enfoque integrador-*, Editorial Alianza, España 1994.
3. Cordoba Miguel, OPA, El Control Político de las Sociedades Cotizadas, Ed. Thomson, Colección Negocios.
4. Perez Iñigo Juan Mascareñas, Manual de Fusiones y Adquisiciones de empresas, Ed. Mc Graw-Hill
5. Soler Padró **Jacint**, Las OPA's de voto en la sociedad anónima, Barcelona Cadecs 2001.
6. Folleto de la Oferta Publica de Adquisición lanzada por Sabadell, para adquisición de Atlantico.
7. Oferta Publica de Adquisición lanzada por BBVA, para adquisición de Bancomer
8. Folleto de la Oferta Publica de Adquisición lanzada por Parques de Ocio, para adquisición de Parques Reunidos.
9. Oferta Publica de Adquisición lanzada por Bami, para adquisición de Matrovesa
10. Oferta Publica de Adquisición lanzada por Telefónica, para adquisición de Terra Networks.

http://www.bolsamadrid.es/esp/portada.htm
http://www.libertaddigital.com
http://www.finanzas.com
http://www.el-mundo.es
http://www.bancomer.com
http://www.bbva.com
http://www.finanzas.com
http://www.el-mundo.es
http://www.cincodias.com
http://www.finanzas.com/id.5658150/noticias/noticia.htm
http://www.finanzas.com/id.5692937/noticias/noticia.htm
http://www.libertaddigital.com:83/php3/noticia.php3?fecha_edi_on=2003-06-17&num_edi_on=1144&cpn=1275763175&seccion=ECO_D
http://app.expansion.com/servlet/com.recoletos.expansion.inversion.hechosCnmv.Controlador?cod=M.MVC
http://www.el-mundo.es/aula/99/10/25/noticia3.html
http://www.badellgrau.com/mercadocapitalesofertapublica.htm

AUTORES:
Universidad de Barcelona

Erika Anselin Avila,
eanselin@gmail.com,

F. Javier de la Chica Díaz
javier@delachica.net