



MAG & C
CONSULTING

Prepared by:
Jorge Martínez
Founder & CEO

VALOR EMPRESARIAL

 +34 697991062

 info@magiconsulting.es

 www.magiconsulting.es

 www.linkedin.com/in/jorge-martínez-navarro

NOVIEMBRE 2023



OPA & ESPECULACIÓN

En el contexto de las finanzas corporativas y el mercado de valores, la Oferta Pública de Adquisición (OPA) y la especulación de valores son dos conceptos fundamentales que implican la compra y venta de acciones de una empresa. A continuación, se describirán en detalle las diferencias clave entre una OPA y la especulación de valores, teniendo en cuenta la legislación aplicable.

Oferta Pública de Adquisición

Una OPA es una operación mediante la cual una o varias personas físicas o sociedades ofrecen a todos los accionistas de una compañía cotizada la compra de sus acciones, o de otros valores que permitan adquirirlas, a cambio de un precio. Esta operación puede realizarse en efectivo, en acciones o en una combinación de ambas. La legislación regula distintos tipos de OPAs, incluyendo:

1. **OPAs obligatorias y voluntarias:** La legislación establece supuestos en los que es obligatorio lanzar una OPA, como cuando un accionista alcanza el control de la sociedad o cuando la sociedad decide excluir la negociación de sus acciones. Las OPAs obligatorias se presentan por el 100% de las acciones de la compañía a un precio equitativo, sin estar sujetas a condiciones. En contraste, las OPAs voluntarias no están sujetas a requisitos legales de precio o número de acciones y el oferente puede establecer condiciones.
2. **OPAs por toma de control:** Estas OPAs tienen como finalidad permitir a los accionistas de la sociedad opada vender sus acciones a un precio equitativo, una vez que la sociedad oferente tiene el control de la sociedad opada.
3. **OPAs competidoras:** Se refieren a ofertas que afectan a valores sobre los que ya se ha presentado otra OPA cuyo plazo de aceptación aún no ha finalizado.
4. **OPAs de exclusión:** Su objetivo es permitir a los accionistas vender sus acciones antes de que la compañía deje de cotizar en bolsa, y la contraprestación será siempre en efectivo.
5. **OPAs amistosas y hostiles:** Las OPAs se consideran "amistosas" si se presentan tras un acuerdo entre la sociedad oferente y los accionistas significativos o el Consejo de Administración de la sociedad opada. En ausencia de un acuerdo previo, suelen denominarse "opas hostiles".

A continuación, mostramos algunas de las bases legislativas y jurisprudenciales en España y EEUU que han tenido enorme relevancia en la definición histórica de la OPA.

Legislación y jurisprudencia en Estados Unidos:

1. *Ley de Valores de 1933 y Ley de Valores de 1934:*
 - En los Estados Unidos, las OPA están reguladas principalmente por la Ley de Valores de 1933 y la Ley de Valores de 1934. La Sección 5 de la Ley de Valores de 1933 regula la oferta pública de valores y establece los requisitos de registro para la divulgación en una OPA. La Sección 13(d) de la Ley de Valores de 1934 establece requisitos de presentación para quienes adquieran más del 5% de las acciones de una empresa.
2. *Regla 14d-9 de la SEC:*
 - La Comisión de Valores y Bolsa (SEC) en los Estados Unidos emite regulaciones específicas relacionadas con OPA. La Regla 14d-9 de la SEC establece requisitos de divulgación adicionales que las empresas objetivo deben proporcionar a los accionistas en respuesta a una OPA hostil.
3. *Caso Delaware Supreme Court en Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. (1986):*
 - El caso Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. dictado por el Tribunal Supremo de Delaware en 1986 es una sentencia influyente relacionada con OPA. Establece que, en una situación de venta de la empresa (que a menudo ocurre durante una OPA), la junta directiva debe actuar de manera imparcial y en el mejor interés de los accionistas.
4. *Ley de Empresas de Inversión de 1940 (Investment Company Act of 1940):*
 - Esta ley se aplica a las empresas de inversión registradas y puede ser relevante cuando las empresas de inversión son objeto de adquisición en el contexto de OPA. La Sección 3(c)(1) establece restricciones sobre las adquisiciones de empresas de inversión por parte de personas no registradas.
5. *Caso Williams Act - Williams v. Olin Corporation (1982):*
 - El caso Williams v. Olin Corporation es un caso importante bajo la Ley de Valores de 1934 y aborda la legalidad de ciertas disposiciones defensivas de la empresa objetivo frente a una OPA.
6. *Caso Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. (1985):*
 - El caso Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. establece un estándar según el cual las acciones defensivas de la junta directiva deben cumplir con ciertos requisitos cuando se enfrentan a una OPA hostil.

Legislación y jurisprudencia en España:

1. *Ley del Mercado de Valores (LMV):*

- La Ley del Mercado de Valores de España establece el marco legal general para la regulación de los mercados financieros, incluidas las OPA. Artículos relevantes incluyen el Artículo 18 (Requisitos para las OPA) y el Artículo 19 (Ofertas públicas de adquisición de exclusión).

2. *Caso Sogecable (2001):*

- El caso Sogecable ejemplifica la jurisprudencia relacionada con OPA en España y aborda cuestiones clave en la regulación y supervisión de las OPA, incluidos los deberes del oferente y las obligaciones de divulgación.

3. *Caso Ence-OPA de Endesa (2006):*

- Este caso destacó cuestiones sobre el interés público en OPA y la intervención gubernamental en procesos de OPA.

4. *Real Decreto 1066/2007:*

- Este decreto regula las ofertas públicas de adquisición en mercados secundarios regulados y proporciona pautas detalladas sobre procedimientos y plazos.

5. *Caso BME-OPA de SIX Group (2020):*

- El caso BME-OPA de SIX Group es un ejemplo de la regulación y supervisión de OPA en un entorno internacional y la influencia de las leyes de la Unión Europea.

Especulación de valores y especulación financiera

La especulación financiera o de valores, por otro lado, implica la compra y venta de acciones con la intención de obtener ganancias a corto plazo basadas en las fluctuaciones de precios. Los especuladores se centran en aprovechar oportunidades de mercado sin buscar adquirir el control de la empresa objetivo.

Características de la especulación de valores

1. **Enfoque a corto plazo:** La especulación de valores se enfoca en ganancias a corto plazo, implicando la compra y venta rápida de activos para aprovechar las fluctuaciones de precios.
2. **Falta de control corporativo:** A diferencia de una OPA, la especulación de valores no busca adquirir el control de una empresa ni influir en su gestión.

Merece la pena destacar un estudio realizado por el Dr. Jaime García Neumann sobre las consecuencias que la especulación ha tenido en la vida de las personas a lo largo de la historia, según el cual, se ha observado una relación intrínseca entre la especulación

desenfrenada y la inmoralidad, lo que exige una regulación internacional y la eliminación de prácticas perjudiciales en la actividad financiera.

La Gran Depresión de 1929:

La Gran Depresión de 1929 es un claro ejemplo de cómo la especulación financiera puede desencadenar crisis económicas devastadoras. En este período, la euforia especulativa de los "felices años 20" llevó a una burbuja en el mercado de valores y la inflación de precios de bienes raíces en lugares como Florida. La falta de regulación y el atractivo de la riqueza fácil atrajeron a miles de pequeños y medianos inversores, lo que resultó en un colapso de la burbuja inmobiliaria y un impacto significativo en la economía.

Es importante destacar que la especulación inmobiliaria de los años 20 en Florida presenta similitudes con la crisis de 2007 en Estados Unidos y la situación en España. La falta de regulación y la búsqueda de ganancias fáciles a menudo conducen a la creación de burbujas especulativas que, tarde o temprano, estallan con graves consecuencias.

Prácticas Parasitarias y Delito:

La especulación financiera a menudo se asocia con prácticas parasitarias que, a pesar de causar daños significativos a la economía real y a las vidas de millones de personas, rara vez resultan en enjuiciamientos significativos. Los principales responsables de estas crisis suelen escapar con pérdidas mínimas o incluso beneficios, lo que refuerza la necesidad de regulaciones efectivas.

El New Deal de Franklin D. Roosevelt:

El presidente Franklin D. Roosevelt enfrentó la Gran Depresión con una serie de medidas en el marco del "New Deal". Su enfoque incluyó la regulación financiera, como la separación de la banca de depósitos y la banca de inversión (Glass-Steagall Act). También se tomaron medidas para evitar la concentración empresarial y el control de las actividades financieras sobre las actividades productivas.

Además de la reorganización financiera, el New Deal se centró en la reactivación económica y la asistencia a sectores afectados por la crisis. Se implementaron proyectos de infraestructura y programas de empleo para abordar el desempleo y se promulgaron leyes para regular las condiciones laborales y establecer sistemas de seguro de desempleo y pensiones.

Críticas y Desafíos al New Deal:

A pesar de sus éxitos, el New Deal también enfrentó críticas y desafíos de grupos poderosos que consideraban que el Estado estaba interviniendo en la iniciativa privada. Estas críticas persisten en la actualidad, con defensores de la libertad de mercado argumentando en contra de la intervención gubernamental en la economía.
