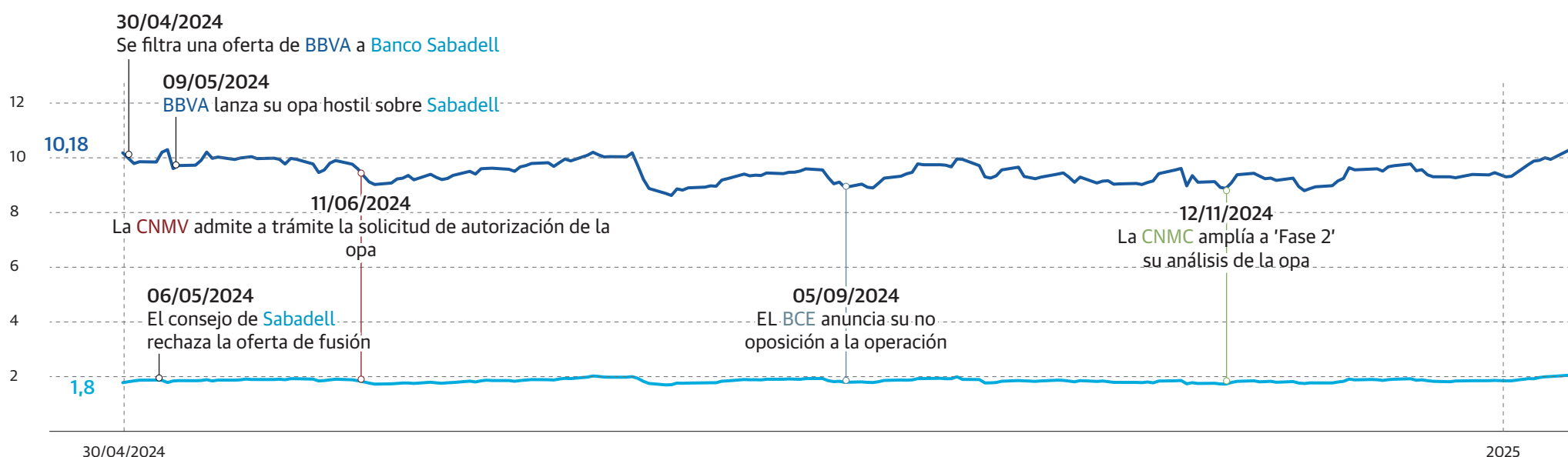


Evolución en Bolsa de BBVA y Banco Sabadell

El fiasco de la opa de BBVA a Sabadell pone en alerta al sector bancario en España

Los movimientos que puedan acometer ahora ambas entidades y el papel del Gobierno elevan la incertidumbre en el escenario financiero

LUCAS IRIGOYEN Y CLARA ALBA



BILBAO. «La opa ha sentado un precedente». Esa fue la frase del ministro de Economía, Carlos Cuerpo, el pasado viernes cuando analizó el fracaso de BBVA en su intento de hacerse con el Sabadell. Y es que el responsable de la cartera económica del Gabinete de Pedro Sánchez insistió en lo «positivo» de «la actuación del Gobierno con respecto a la capacidad de generar valor para los accionistas y poder hacerlo mientras se protegen los intereses generales».

Las palabras de Cuerpo justifican la intervención de Moncloa en la opa de BBVA con una consulta pública inédita y endureciendo las condiciones que fijó Competencia al vetar la fusión de ambos bancos al menos por tres años. Así que su mensaje del viernes se convierte en todo un aviso a navegantes: el Gobierno ha llegado para quedarse como árbitro de futuras operaciones bancarias. Una presencia que, tras las grietas que la regulación de opas española ha evidenciado en este último proceso, eleva las incertidumbres y dificultades de cualquier nueva operación de in-

tegración.

Y es que el mercado está a la expectativa en España porque hay motivos. Por un lado, porque desde Europa se insiste en la necesidad de ganar escala financiera para aumentar el tamaño con el que afrontar las inversiones que necesita la industria, que compete con gigantes estadounidenses y chinos. Pero, por otra parte, porque ahora hay dos tiburones en la pecera. Tras el carpetazo de los accionistas del Sabadell a la opa de BBVA, todos los analistas del mercado señalan que ambas entidades deberán tomar decisiones. Tras los primeros meses en los que traten de recuperar la normalidad y afrontar el pago de los cuantiosos programas de dividendos previstos, comenzarán a buscar alternativas de crecimiento.

Árbitro del partido

El interés de BBVA para españolizar su negocio no va a desaparecer. ¿Buscará otra fórmula? ¿Y Sabadell? Ya lo intentó con Abanca este año, aunque más como movimiento defensivo. Los analistas insisten en que sería muy plausible que buscara replicarlo para diversificar su negocio, muy centrado en pymes. En las quinielas, además de Abanca, que ya ha señalado que no tiene ningún interés en participar en una operación de este tipo, aparece Unicaja. Su cuota en el sur de España y las sinergias con su banca minorista lo harían un aliado idóneo para Sabadell tal y como explica el profesor de la Deusto Business School, Massimo Cermelli. ¿Actuaría el Gobierno del mismo modo para proteger la presencia de Unicaja en Andalucía?

Lo que está claro es el papel de vigía activo al que el Ejecutivo no



El presidente de la Cámara de Barcelona, Josep Santacreu (i), y el de Banco Sabadell, Josep Oliu (d), brindan tras el

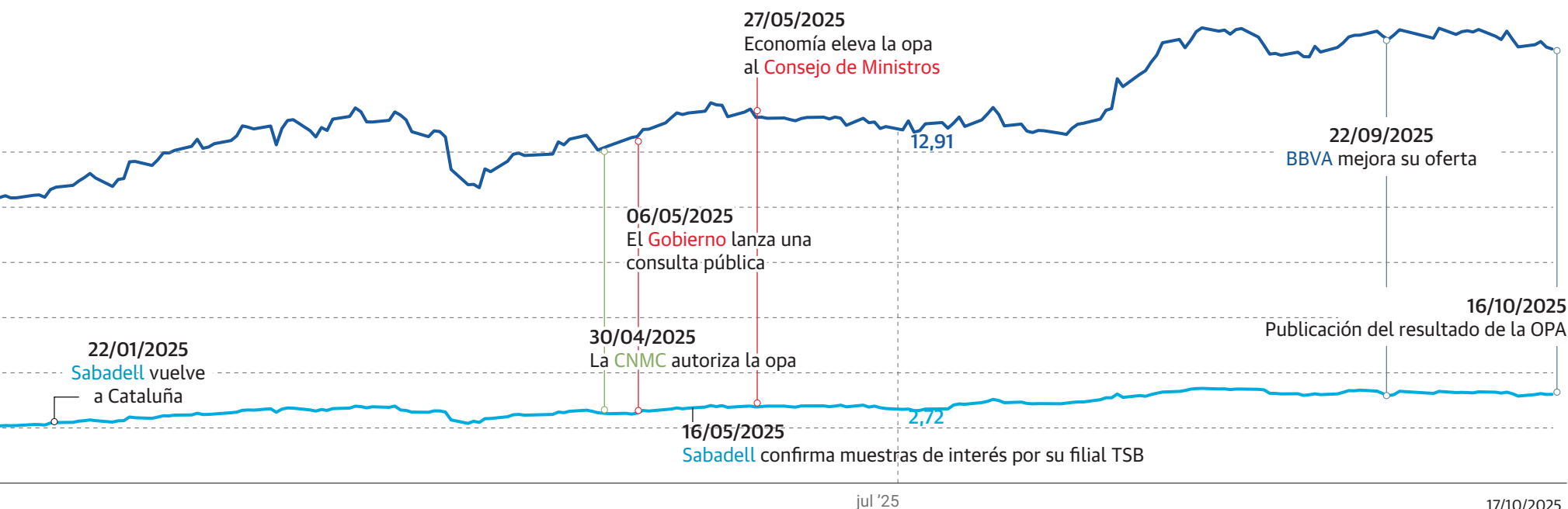
quiere renunciar, a pesar de que Bruselas mantenga el expediente abierto por su intervención en la opa de BBVA a Sabadell. La Comisión Europea ha requerido al Gobierno de España explicaciones sobre la normativa en la que se apoyó el Consejo de Ministros para endurecer las condiciones impuestas BBVA. El órgano comunitario no cuestiona la intervención en sí, sino que plantea

LA CLAVE

INCERTIDUMBRE

Las dudas sobre el proceso de BBVA han evidenciado las deficiencias de las leyes sobre opas en España

dudas sobre la compatibilidad de las leyes españolas en ese punto con las comunitarias, que consagran la libre circulación de capitales. El ministro Carlos Cuerpo aseguró este mismo viernes que están respondiendo a la UE y recordó que esa normativa en España se viene aplicando desde hace más de diez años sin que se hayan producido problemas. De momento, aunque la opa de BBVA



El papel de la CNMV, en entredicho ante un operación inédita

El supervisor se ha enfrentado a una opa de extrema complejidad que ha destapado las deficiencias regulatorias en este tipo de procesos

C. ALBA / L. IRIGOYEN

MADRID. Los casi 18 meses que ha durado el choque de trenes entre BBVA y Banco Sabadell han supuesto también un proceso de aprendizaje para los dos bancos, para el mercado y, sobre todo, para el supervisor, que en las últimas semanas ha sentido la presión de un proceso prácticamente inédito por su complejidad y que ha destapado las vergüenzas de una regulación que, ahora que todo ha terminado, es de obligatoria revisión.

Las mayores carencias se han notado especialmente en el tramo final de la opa, cuando los rumores en torno a una posible segunda oferta estaban en su punto álgido, con el mercado descontando que BBVA se quedaría entre un 30% y un 50% de aceptación. El 'papelón' para el organismo no ha sido menor, pues ante la indefinición de la norma, debía aclarar los criterios que se iban a emplear para establecer el denominado 'precio equitativo' de esa hipotética segunda opa, en aras de proteger los intereses de los accionistas, especialmente los minoritarios, ante las distintas interpretaciones de los dos bancos sobre esta cuestión.

De forma muy resumida, BBVA aseguraba que ese precio no sería en ningún caso superior y que la fecha de cotización de referencia para establecerlo

debía ser el 10 de octubre, momento en el que se cerró el periodo de aceptación.

Para Sabadell, el precio tenía que ser superior, con la fecha de referencia en el momento de la liquidación (13 días después de que se cerrase opa). Eran mensajes diametralmente opuestos. Tanto, que la CNMV se vio obligada a emitir un insólito comunicado en el que advirtió a los dos bancos que cesasen en sus interpretaciones, acusándoles directamente de manipular el mercado y dejando claro que solo la institución fijaría esos criterios. No dijo cuáles. Y, entre medias, los accionistas iban acudiendo a la primera oferta sin saber a ciencia cierta si hacían bien o erraban al no esperar a una segunda opa que pudiera ser más jugosa que la anterior.

Pese a que las dudas en torno al precio iban 'in crescendo', la CNMV defendía la «intensi-

dad del debate» interno. Pero no terminaba de aclarar su postura. Algo que tampoco ha gustado, según fuentes conocedoras, a los dos bancos protagonistas, que internamente han criticado haber llegado al final de la opa sin una resolución en firme del supervisor.

El fracaso de la operación lanzada por BBVA ha 'salvado' al organismo presidido por Carlos San Basilio de pronunciarse. Un movimiento extremadamente delicado, pues una de las dos entidades habría salido peor parada que la otra. Y eso habría expuesto al supervisor a posibles reclamaciones judiciales por parte de los accionistas que no estuvieran de acuerdo con su interpretación.

Ahora, y a toro pasado, el problema es que el mercado sigue sin saber cuáles deben ser los criterios para establecer un precio equitativo en este tipo de casos que, si bien es cierto que nunca antes se habían dado, pueden volver a repetirse en el futuro, con otras empresas o en otros sectores.

Este no ha sido, además, el único momento espinoso del proceso con la CNMV, que también tuvo que mediar en las acusaciones cruzadas entre los dos bancos sobre posibles malas prácticas en la red de sucursales durante el periodo de aceptación. Y con la exigencia del Sabadell de una mayor vigilancia a los accionistas que divulgaron públicamente que acudirían al canje, ante la posibilidad de manipulación del mercado. Ese es, precisamente, uno de los pilares de la actividad de control de la CNMV para proteger los derechos de todos los inversores, especialmente los particulares.



fracaso de la operación. EP

a Sabadell haya encallado, Bruselas aclaró que mantiene su expediente contra España.

Otro elemento que no contribuye a trasladar certidumbre al terreno de juego es la legislación sobre opas en España, especialmente cuando estas operaciones tienen carácter hostil. Toda la tramitación de la opa de BBVA sobre el Sabadell no ha dejado de evidenciar los problemas de indefi-

nición del real decreto que regula estas operaciones. El propio presidente de BBVA, Carlos Torres señaló este punto el pasado viernes al reclamar la necesidad de un «refresco» a la «ley de opas» porque «hemos visto que determinados artículos no son suficientemente claros y hay situaciones que no quedan bien recogidas».

Las ganancias dificultan opas

Uno de ellos es cómo entender el deber de pasividad del 'opado', que reduce la capacidad defensiva de la empresa sobre la que pesa la oferta. Pero la ambigüedad se eleva exponencialmente cuando la operación no alcanza el 50% de aceptación. Es lo que se convirtió en una de las claves de la operación de BBVA. Cuando ese porcentaje se reduce al 30% y es necesario hacer una segunda opa surgen muchas dudas con el precio. Un escenario que el regulador, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) tampoco ha sabido aclarar con la antelación suficiente.

La espléndida situación que atraviesa la banca en España tampoco facilita operaciones. Las entidades, gracias a la economía del país, elevan beneficios a techos históricos. Lo hacen, además, después de haber realizado, tras las crisis bancaria de 2008, limpieza de balances y ajustes de gastos y plantillas. Lo que hace que su situación financiera sea muy sólida. Una posición en la que cualquier decisión de comprar un banco se encarece. Y, además, mantiene a las entidades con las arcas llenas y una elevada liquidez para defenderse con dividendos a sus accionistas si se trata de una opa hostil.

PROCESO

519

días pasaron desde que BBVA lanzó su oferta hasta el cierre del plazo de aceptación el 10 de octubre, la cuarta opa más larga del sector en Europa

LA CLAVE

SALVADA POR LA CAMPANA

El fin de la opa ha librado al supervisor de pronunciarse, evitando el posible riesgo de litigios