



La seu corporativa del Banc Sabadell a Sant Cugat del Vallès, en una imatge d'arxiu.

'Post mortem' de l'opa hostile

Opinió



XAVIER VIVES
ECONOMISTA. IESE
BUSINESS SCHOOL

El resultat de l'opa del BBVA al Banc Sabadell ha estat inesperat, tant per als analistes com per als presidents dels dos bancs, Carlos Torres i Josep Oliu. Recorda el fracàs de José Ángel Sánchez Asiaín, president del Banco de Bilbao, quan va fallar l'opa hostile sobre Banesto l'any 1987. El BBVA s'ha quedat només amb una acceptació del 25 i escaig per cent. S'esperava que l'acceptació de l'opa per part dels accionistes del Sabadell estigués entre el 30% i el 50%, de manera que el BBVA s'havia de pensar si continuava endavant, i hi havia especulació sobre si apujaria el preu (que havia de ser "equitatiu" i aprovat per la CNMV).

Els minoritaris, i molts clients del Sabadell, amb un 41% de les accions, han acudit molt poc a l'opa. Més sor-

prenentment, l'acceptació dels fons institucionals, amb un 30% de les accions i els fons passius (que segueixen un índex) amb un 20%, tampoc han respost com s'esperava. Hi haurà temps per explicar els perquè del fracàs i les conseqüències, tant per al BBVA com per al Sabadell. Per al primer, per la necessitat d'ancorar-se més a Europa, i per al segon, per guanyar grandària amb operacions domèstiques o europees. Ja es poden, però, indicar alguns elements:

1. Fer una opa hostile és complicat, sobretot si es té una forta oposició política i empresarial en segments molt importants on els bancs tenen negoci. El govern d'Espanya va posar com a condició per aprovar l'operació, per preservar l'interès general, que el Sabadell es mantingués autònom com a mínim tres anys, ampliables a cinc. La fusió de les entitats i les sinèrgies que comportava quedaven, doncs, ajornades. A més, els fons institucionals poden haver tingut en compte l'oportunitat dels governs espanyol, català i valencià (de diferent color polític)

Durada
El procés ha estat massa llarg, s'ha de revisar la normativa d'opes

Efecte
Un centre de decisió financer important es queda a Catalunya

a l'operació. La relació estreta dels minoritaris i clients del Sabadell amb el banc, important en el teixit empresarial de Catalunya, València i d'altres, ha fet la resta.

2. La dinàmica de les possibles decisions dels accionistes del Sabadell davant l'oferta del BBVA no era fàcil de predir perquè hi havia un problema de coordinació que es traduïa en incertesa estratègica. Un accionista significatiu que estigués inclinat a acceptar l'oferta tenia un dilema. Si l'acceptava de seguida ajudava que l'opa superés la barrera del 30%, però es perdia, possiblement, una millora en una segona oferta per arribar al 50%. Si no l'acceptava de seguida, aleshores podia tenir opció de millora només si el llindar del 30% se superava. Per això el BBVA insistia en el fet que no hi hauria millora de preu en segona ronda o bé que se superaria el 50% en primera ronda. Per a un petit accionista hi havia una incertesa fiscal en l'acceptació de l'opa depenent del fet que se superés el llindar del 30% o del 50%.

3. La gran campanya publicitària del BBVA per captar els accionistes

minoritaris no ha funcionat. Algun dia sabrem el cost de les dues grans campanyes publicitàries oposades, que certament han afavorit els mitjans de comunicació, però ens podem preguntar si ha estat el millor destí de la inversió feta.

4. El procés ha estat massa llarg. Els dos bancs han concentrat durant un any i mig els esforços en l'opa, una distorsió massa dilatada en el temps. S'ha de revisar la normativa d'opes.

5. La intervenció del govern espanyol en el procés després de l'aprovació per part de la CNMC ha estat polèmica i ha cridat l'atenció de la Comissió Europea. És probable que la normativa es revisi. La regulació de competència ha entrat en conflicte diverses vegades amb la capacitat dels governs de permetre o oposar-se a fusions empresarials per qüestions d'interès general, les quals no són fàcils de delimitar i d'anticipar per part de les entitats que es plantegen una integració.

De moment, un centre de decisió financer important es queda a Catalunya. ■