



**Universidad**  
Zaragoza

TRABAJO FIN DE GRADO

Análisis de la Repercusión de las ofertas públicas de adquisición en la estructura y composición de los consejos de administración de las empresas españolas.

-

Analysis of the Impact of Public Tender Offers on the Structure and Composition of the Boards of Directors of Spanish Companies.

*Autor:* Pablo García Miguel

*Tutora:* Nuria Alcalde Fradejas

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCION DE EMPRESAS

Facultad de la Economía y empresa  
Zaragoza 2023

## *Resumen*

Este estudio ofrece una exploración exhaustiva de las 44 Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) en España durante el periodo comprendido entre 2008 y 2019, con especial énfasis en cómo estas operaciones han influido en la estructura y composición de los Consejos de Administración de las empresas. Nuestra investigación se centra en varias variables clave como el tamaño del consejo, el número de mujeres en el consejo, la categorización de los miembros del consejo (ejecutivos, dominicales e independientes), la coincidencia de roles entre CEO y presidente, y la incidencia de cambio en el CEO. Este análisis ofrece una visión global de las tendencias y patrones que han emergido en el contexto de las OPAs durante este periodo, proporcionando valiosos conocimientos para las empresas que pueden enfrentarse a situaciones similares en el futuro.

Nuestros hallazgos en este estudio son de gran significado y aportan a la comprensión del impacto de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) en los órganos de administración. En concreto, descubrimos que las OPA generan una reestructuración considerable en los consejos de administración, afectando roles de liderazgo e introduciendo nuevos miembros en el consejo.

Además, constatamos que estos cambios tienen un efecto variado y significativo en el funcionamiento de la empresa y su rendimiento posterior. Esta variación está vinculada a la naturaleza de la OPA y a la estructura del consejo preexistente. Finalmente, nuestros resultados señalan que la capacidad del consejo para adaptarse a estos cambios es un factor clave para la eficacia de la integración post-OPA. Con este trabajo, hemos arrojado luz sobre la importancia de la dinámica de los órganos de administración en la consecución de fusiones y adquisiciones exitosas.

En conjunto, este trabajo proporciona una visión comprensiva y detallada de las OPAs en España, sus implicaciones y los desafíos que plantean tanto para las empresas como para los accionistas.

## *Abstract*

This study offers a comprehensive exploration of Public Takeover Bids (OPAs) in Spain during the period from 2008 to 2019, with particular emphasis on how these operations have influenced the structure and composition of the Boards of Directors of the companies. Our research focuses on several key variables such as the board size, the number of women on the board, the categorization of board members (executive, proprietary, and independent), the overlap of roles between CEO and chairman, and the incidence of CEO change. This analysis offers a global vision of the trends and patterns that have emerged in the context of OPAs during this period, providing valuable insights for companies that may face similar situations in the future.

Our findings in this study are of great significance and contribute to the understanding of the impact of Public Takeover Bids (OPA) on the administrative organs. Specifically, we found that OPAs generate considerable restructuring in boards of directors, affecting leadership roles and introducing new members to the board.

In addition, we found that these changes have a varied and significant effect on the functioning of the company and its subsequent performance. This variation is linked to the nature of the OPA and the pre-existing board structure. Finally, our results indicate that the board's ability to adapt to these changes is a key factor for the effectiveness of post-OPA integration. With this work, we have shed light on the importance of the dynamics of administrative organs in achieving successful mergers and acquisitions.

In summary, this work provides a comprehensive and detailed vision of OPAs in Spain, their implications, and the challenges they pose for both companies and shareholders.

## INDICE

1. Introducción .....	4
1.1 Relevancia y objetivos del tema .....	5
1.2 Causas de las OPA .....	6
2. Marco teórico .....	7
2.1 Que es una OPA y que tipos hay?.....	7
2.2 Repercusión de las OPA en la estructura y composición de los órganos de administración de las empresas. ....	10
3. Metodología.....	11
4. Descripción del mercado de control .....	12
4.1 OPAs en España en el periodo analizado (2008-2019) .....	14
5. Análisis del antes y el después de las adquisiciones. ....	16
5.1 Tamaño del consejo: .....	19
5.3 Número de mujeres:.....	21
5.4 Número de consejeros ejecutivos:.....	23
5.5 Número de consejeros dominicales:.....	25
5.6 Número de consejeros independientes: .....	27
5.7 CEO = Presidente .....	29
5.8 ¿Cambio de CEO? .....	31
6. Conclusiones, recomendaciones y limitaciones .....	32
6.1 Conclusiones.....	32
6.2 Recomendaciones.....	32
6.3 Limitaciones .....	34
7. Bibliografía.....	35

## Tabla de Ilustraciones

Ilustración 1. Números de OPAs .....	14
Ilustración 2. Tamaño del consejo.....	20
Ilustración 3. Número de mujeres .....	21
Ilustración 4. Numero consejeros ejecutivos .....	23
Ilustración 5. Número consejeros dominicales .....	25
Ilustración 6. Número consejeros independientes.....	27

## 1. Introducción

En un mundo globalizado donde los mercados financieros juegan un papel crucial, las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) se han convertido en un instrumento de gran relevancia en la dinámica corporativa. Estas operaciones, que implican el intento de adquisición de una empresa mediante la compra de una cantidad significativa de sus acciones, *pueden resultar en un cambio significativo en la gestión de la empresa objetivo*, Martin y McConnell (1991), además de la economía en general.

Sin embargo, a pesar de la importancia de las OPA, existe una faceta que ha sido menos explorada: su relación con los órganos de administración de las empresas. La administración de una empresa desempeña un papel central en su dirección y éxito, y el papel que juegan en el contexto de una OPA puede ser crítico, ya que la adquisición de una empresa puede provocar cambios importantes en la estructura y composición de los órganos de administración y consejo, lo que puede afectar la toma de decisiones y el rendimiento de la empresa.

En este Trabajo de Fin de Grado, se propone explorar esta relación en profundidad. Se busca entender cómo las OPA impactan a los órganos de administración, qué papel juegan estos en el proceso de una OPA, y cómo pueden influir en el resultado de esta.

Para lograrlo, se va a realizar un análisis detallado de caso de OPA reales que se han llevado a cabo en España y una exploración de la literatura existente sobre el tema, para entender cómo se desenvuelve esta relación en la práctica.

Además, se cree que este estudio puede aportar una nueva perspectiva a la comprensión de las OPA, y proporcionar ideas valiosas para directores, accionistas, y reguladores. Se espera que el trabajo contribuya a un mejor entendimiento de la dinámica corporativa, y ayude a guiar a las empresas hacia decisiones más informadas y beneficiosas.

### 1.1 Relevancia y objetivos del tema

En la actualidad, el papel de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) en el entramado económico y empresarial es innegable.

Como ya he comentado anteriormente, la relación específica entre estas y los órganos de administración de las empresas adquiridas es un área que aún requiere un análisis más profundo. Por tanto, este trabajo tiene el potencial de aportar nueva información y perspectivas a este campo de estudio, enriqueciendo así el conocimiento académico sobre las OPA y su impacto en la estructura corporativa. Por lo que, desde una perspectiva académica, este trabajo busca llenar este vacío en la literatura existente.

En este sentido, este TFG se va a centrar particularmente en el caso de las OPAs llevadas a cabo en España desde el año 2008 hasta el 2019, lo que define el horizonte temporal al que se enfocará este trabajo.

Para ello, se evaluarán los cambios en la estructura del consejo de administración, con particular atención a los consejeros ejecutivos, dominicales e independientes, así como el número de mujeres. La función principal de la junta de directores es servir como mecanismo de control interno, reducir la divergencia potencial de intereses entre los accionistas y la administración, minimizar los costos de agencia y proteger las inversiones de los accionistas, Yong Li y Ruth V. Aguilera (2008).

Finalmente, la relevancia práctica de este estudio es evidente. Para los órganos de administración de las empresas, comprender las implicaciones de una OPA puede ser fundamental para su supervivencia y éxito.

De manera clara se podría resumir estos objetivos como respuesta a las siguientes preguntas planteadas:

1. ¿Cómo afecta una OPA a la estructura y dinámica de los órganos de administración de las empresas adquiridas?
2. ¿Cómo cambian las responsabilidades y roles de los miembros del órgano de administración tras una OPA?

## 1.2 Causas de las OPA

Una Oferta Pública de Adquisición (OPA) puede ser impulsada por diversas causas. Entre las más comunes se encuentran las motivaciones estratégicas, en las que las empresas pueden utilizar una OPA para crecer rápidamente, adquirir nuevos productos o servicios, o expandirse a nuevos mercados. Al adquirir otra empresa, pueden eliminar a un competidor, ganar cuota de mercado o adquirir acceso a nuevas tecnologías o recursos intelectuales.

En algunos casos, una OPA se realiza para mejorar la gestión y eficiencia de una empresa, un proceso conocido como adquisición disciplinaria. Esto sucede cuando los inversores creen que la dirección actual de la empresa objetivo no está maximizando su valor, por lo que intentan adquirir la empresa y reemplazar la dirección.

Además, una empresa puede considerar una OPA si percibe que otra empresa está infravalorada en el mercado. En este escenario, la empresa adquirente puede comprar la empresa objetivo a un precio reducido y luego trabajar para mejorar su valor, lo que se consideran causas económicas.

También existen las OPAs defensivas, en las que una empresa adquiere otra para evitar ser adquirida por una tercera entidad. A través de la adquisición, la empresa puede hacerse demasiado grande o diversa para ser un objetivo atractivo para otras adquisiciones.

En ocasiones, la motivación de una OPA reside en la búsqueda de sinergias. Las sinergias se producen cuando el valor combinado de las dos empresas es mayor que la suma de sus partes individuales, lo que puede darse por la reducción de costos, el aumento de la eficiencia o el incremento de las ventas a través de la combinación de productos complementarios, expandir la base de clientes, acceso a nuevos mercados, entre otros.

Finalmente, ciertas empresas adquieren otras para obtener beneficios fiscales. Por ejemplo, una empresa con grandes pérdidas puede ser adquirida por una empresa rentable para compensar sus ganancias y, de este modo, reducir su carga fiscal. Es importante destacar que estas son solo algunas de las posibles motivaciones para una OPA. La decisión de realizar una adquisición es un proceso complejo que puede depender de una combinación de estos y otros factores.

## 2. Marco teórico

### 2.1 Que es una OPA y que tipos hay?

Se ha visto todo lo que conlleva una OPA, las causas por las que se llevan a cabo, pero se va a ver qué es realmente una Oferta Pública de Adquisición: son una propuesta formulada por una entidad, que puede ser una persona o una empresa, para adquirir una cantidad significativa o la totalidad de las acciones de otra empresa cotizada. Este proceso permite a la entidad adquirente obtener el control de la empresa objetivo.

Las OPA pueden clasificarse de diferentes maneras, aunque los dos tipos principales son las OPA amistosas y las OPA hostiles:

- OPA amistosa: En una OPA amistosa, la entidad adquirente propone la oferta al consejo de administración de la empresa objetivo, el cual aprueba la propuesta y la recomienda a los accionistas. Este tipo de oferta suele ser el resultado de negociaciones detalladas entre la entidad adquirente y la empresa objetivo.
- OPA hostil: En una OPA hostil, la entidad adquirente propone directamente la oferta a los accionistas de la empresa objetivo, generalmente sin la aprobación o incluso en contra de la voluntad del consejo de administración de la empresa objetivo. Este tipo de oferta se realiza cuando el consejo de administración de la empresa objetivo se niega a aceptar la oferta o a negociar con la entidad adquirente.

No con todas las OPA se busca el control de la empresa.

- OPA parcial: Es un tipo de adquisición que busca la adquisición de una parte de la empresa que no necesariamente tiene como objetivo conseguir el control de esta.

Además, las OPA también pueden clasificarse según el método de pago utilizado:

- OPA de intercambio: En este tipo de OPA, la entidad adquirente ofrece sus propias acciones como medio de pago para adquirir las acciones de la empresa objetivo.
- OPA de compra: En este tipo de OPA, la entidad adquirente ofrece dinero en efectivo para comprar las acciones de la empresa objetivo.

Finalmente, también se puede hablar de OPA obligatorias y OPA voluntarias:

- OPA obligatoria: Este tipo de oferta se produce cuando una entidad adquiere un porcentaje significativo de las acciones de una empresa, normalmente un tercio o más, y las leyes o regulaciones locales requieren que la entidad realice una oferta por el resto de las acciones.
- OPA voluntaria: Este tipo de oferta se realiza cuando una entidad decide hacer una oferta por una empresa sin estar obligada a hacerlo por ley o por regulación.

Una vez expuestas los diferentes tipos de ofertas públicas de adquisición, se va a ver qué partes están involucradas:

En primer lugar, aparecen las dos partes que existen en cualquier transacción, el comprador y el vendedor:

- Entidad Adquirente (o Compradora): Esta es la empresa o individuo que inicia la OPA, con la intención de adquirir una participación significativa o la totalidad de las acciones de la empresa objetivo.
- Empresa Objetivo (o Adquirida): Esta es la empresa cuyas acciones están siendo adquiridas en la OPA.

Por otro lado, hay diferentes partes o entidades que también se ven involucradas:

Los accionistas de la empresa objetivo poseen un papel fundamental ya que son los que pueden aceptar o rechazar la oferta de la empresa adquirente. Otras de las partes involucradas son los Consejos de administración de la empresa objetivo (En una OPA amistosa, el consejo recomienda a los accionistas aceptar la oferta). Todo ello regulado bajo las autoridades reguladoras, que en el caso de España es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) quien desempeña dicha función.

En este sentido, ¿qué opciones tiene el propietario de las acciones?: el propietario de las acciones puede actuar de diferentes maneras: en primer lugar, vender sus acciones en el mercado, aceptar la oferta de la OPA, o mantener sus acciones. Cada una de esas acciones tiene sus propias implicancias.

Optar por la venta en bolsa, es decir, no acudir a la OPA, puede asegurar su inversión y le permite reinvertir ese capital en otros activos de manera más rápida, en lugar de esperar el desenlace de la OPA, cuyo resultado no es predecible.

Decidirse por la OPA en lugar de vender sus acciones en el mercado implica que está dispuesto a vender al precio propuesto. Esta opción puede resultar en un precio superior al que podría haber obtenido en el mercado, pero solo se concreta una vez finalizada la OPA.

Si rechaza la OPA y decide mantener sus acciones, debe tener en cuenta la pérdida de liquidez, ya que las acciones no se podrán negociar en el mercado sino a través de una venta privada, lo que a menudo implica más costos y el riesgo de no obtener un precio 'justo'.

Una vez se aprueba la OPA, la junta directiva contará con un periodo de aceptación que oscila entre 15 y 70 días, en los cuales deben emitir su postura sobre la OPA.

En ciertos casos, el accionista que no participó en la OPA puede verse forzado a vender sus acciones, en un proceso conocido como "venta forzosa" o "squeeze out". Alternativamente, la entidad oferente puede estar obligada a adquirir las acciones de los accionistas que inicialmente rechazaron la oferta, lo cual se conoce como "venta obligada" o "sell out". Estas situaciones se presentan cuando la OPA se dirige a la totalidad de las acciones de una empresa y se cumplen dos condiciones simultáneas:

- El oferente posee al menos el 90% del capital de la empresa objetivo.
- La OPA ha sido aceptada por los titulares de valores que representan al menos el 90% de los derechos de voto a los que se dirigía la oferta.

## 2.2 Repercusión de las OPA en la estructura y composición de los órganos de administración de las empresas.

Las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) pueden tener una serie de repercusiones en los consejos de administración de las empresas adquiridas. Aquí se presentan algunos de los posibles impactos:

- Cambios en la Composición del Consejo: Tras la finalización de una OPA, puede haber cambios significativos en la composición del consejo de administración. Los miembros del consejo de la entidad adquirente pueden unirse al consejo de la empresa adquirida, o puede haber una reestructuración completa.
- Cambio de Roles y Responsabilidades: Los roles y responsabilidades de los miembros del consejo pueden cambiar después de una OPA. Por ejemplo, la dirección estratégica de la empresa puede cambiar para alinearse con la visión de la entidad adquirente.
- Posibles Conflictos de Intereses: Los miembros del consejo de la empresa adquirida pueden enfrentar conflictos de intereses durante la OPA, ya que pueden tener acciones o intereses personales en la empresa. Deberán actuar en el mejor interés de la empresa y sus accionistas, lo que puede requerir la toma de decisiones difíciles.
- Cambio Cultural: La OPA puede llevar a un cambio en la cultura corporativa de la empresa adquirida, lo que puede tener un impacto en el consejo de administración. Este cambio puede requerir un periodo de adaptación para los miembros del consejo.
- Posibles Despidos: En algunas OPA, especialmente en las hostiles, los miembros actuales del consejo de la empresa adquirida pueden ser despedidos o decidir renunciar como resultado de la adquisición.
- Aumento de la Carga de Trabajo: Durante el proceso de la OPA, los miembros del consejo de la empresa adquirida pueden enfrentarse a una carga de trabajo adicional debido a las negociaciones, la preparación de documentación legal y financiera, y la comunicación con los accionistas.

Todo esto desencadena en el tema principal del trabajo, los cambios que se van a llevar a cabo en el consejo de administración, debido a todos estos posibles impactos tras la formalización de una OPA.

### *3. Metodología*

La metodología utilizada para este Trabajo de Fin de Grado consiste en un análisis cuantitativo de datos secundarios extraídos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El objetivo es comparar la estructura y composición de los órganos de administración de las empresas adquiridas antes y después de la realización de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA).

Para llevar a cabo este análisis, se recopilarán datos de todas las OPA que se han producido en un periodo determinado. Esta información se obtendrá a través de la consulta de los registros disponibles en la CNMV, que proporciona detalles sobre las operaciones de OPA llevadas a cabo, incluyendo información relevante sobre las empresas adquiridas.

Las variables que se considerarán en este estudio incluyen la composición del consejo de administración, roles y responsabilidades, y cualquier cambio observable en estas áreas antes y después de la OPA. Se tomarán en cuenta también las circunstancias de cada OPA, incluyendo si la oferta fue amistosa u hostil y las condiciones del mercado en el momento de la oferta.

El análisis de los datos recopilados permitirá identificar patrones y tendencias en la forma en que las OPA afectan a los órganos de administración de las empresas adquiridas. Los resultados obtenidos proporcionarán una visión valiosa sobre las repercusiones de las OPA en la estructura y composición de los órganos de administración, contribuyendo a un mejor entendimiento de este fenómeno y sus implicaciones para las empresas y los inversores.

Para el análisis de los datos recopilados, se utilizarán técnicas de análisis de datos cuantitativos, incluyendo estadísticas descriptivas y comparativas. Los resultados se presentarán en forma de tablas y gráficos para facilitar la interpretación y comprensión de los hallazgos.

Esta metodología ha sido seleccionada porque ofrece un enfoque riguroso y sistemático para estudiar el impacto de las OPA en los órganos de administración de las empresas adquiridas. Además, el uso de datos de la CNMV garantiza que la investigación se basa en información precisa y confiable.

#### *4. Descripción del mercado de control*

Antes de llevar a cabo cualquier análisis es conveniente realizar una descripción sobre el mercado de control y la economía nacional durante la cascada temporal que aborda el trabajo. Esta descripción inicial ayudará a establecer el contexto y comprender mejor el entorno en el que se llevará a cabo el análisis.

El mercado de control en España es un entorno dinámico y altamente regulado donde se llevan a cabo diversas ofertas públicas de adquisición (OPA) que afectan a las empresas cotizadas. Durante el período comprendido entre 2008 y 2019, se observaron importantes factores económicos que influyeron en el desarrollo de las OPA y en el mercado de control en general.

Uno de los factores más destacados fue la crisis financiera global que comenzó en 2008. Esta crisis tuvo un impacto significativo en la economía española “y aunque tampoco ha habido ni un solo ejercicio sin opas, sí se ha producido una reducción drástica de operaciones en los años más duros de la crisis”, (Patiño, 2017). Las condiciones económicas adversas, como la contracción del crédito y la disminución de la confianza de los inversores, dificultaron la realización de grandes operaciones de adquisición.

Además, durante este período, España también experimentó una crisis económica nacional caracterizada por una caída en la actividad empresarial, altas tasas de desempleo y dificultades financieras en diversas industrias. Estos factores afectaron la disposición de las empresas para embarcarse en operaciones de adquisición y limitaron la disponibilidad de recursos financieros para llevar a cabo OPA significativas.

No obstante, a medida que la economía se recuperó gradualmente y se estabilizó en los años posteriores, se observó un aumento en la actividad de las OPA en España. Factores como la mejora en la confianza de los inversores, la disponibilidad de financiamiento y la búsqueda de oportunidades estratégicas impulsaron un resurgimiento en la actividad de las OPA en el mercado de control español: en el periodo postcrisis, las empresas buscaron oportunidades para reestructurarse, expandirse o consolidarse, y las OPAs jugaron un papel clave en estos procesos.

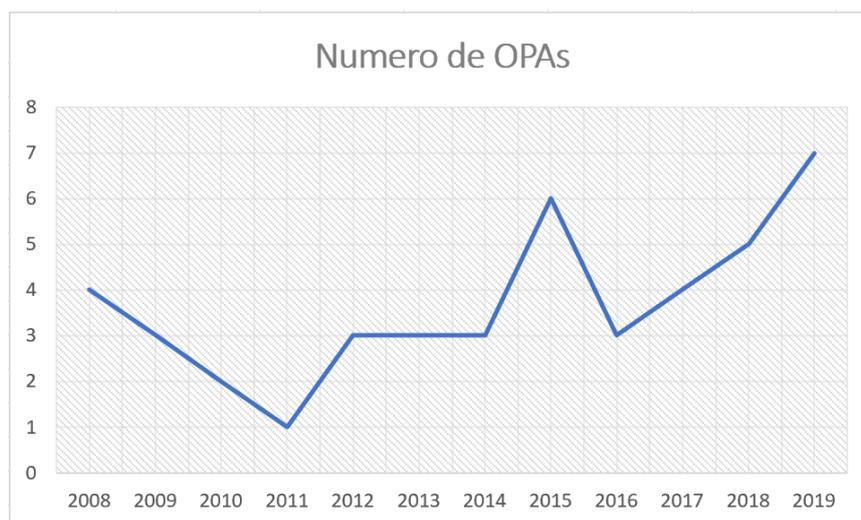
Adicionalmente, las políticas y regulaciones gubernamentales desempeñaron un papel importante en la evolución del mercado de control en España. Durante este período, se introdujeron cambios significativos en la legislación relacionada con las OPA, con el objetivo de fortalecer la protección de los accionistas y promover la transparencia en los procesos de adquisición.

En resumen, el período comprendido entre 2008 y 2019 fue caracterizado por una serie de factores económicos que influyeron en el mercado de control en España. La crisis financiera global y la crisis económica nacional afectaron la actividad de las OPA, mientras que la recuperación gradual de la economía y las políticas regulatorias contribuyeron al resurgimiento de la actividad de las OPA. Estos factores demuestran la importancia de considerar el contexto económico y regulatorio al analizar el mercado de control y las OPA llevadas a cabo en España durante este período.

#### 4.1 OPAs en España en el periodo analizado (2008-2019)

En el periodo de 2008 a 2019, España ha experimentado una serie de tendencias interesantes en el ámbito de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs). En primer lugar, se observa una predominancia de OPAs con efectivo como medio de transacción. De un total de 44 casos analizados, 41 de ellas involucraron transacciones en efectivo. Esto puede deberse a que las ofertas de efectivo son más sencillas y directas que las ofertas de acciones o deuda. Además, el efectivo ofrece una mayor certidumbre a los accionistas de las empresas objetivo, ya que no están expuestos al riesgo del rendimiento de las acciones o de la deuda del oferente.

En segundo lugar, la mayoría de las OPAs en este periodo fueron voluntarias, con 26 de los 44 casos clasificados como tal. Esto indica que los oferentes tienden a tomar la iniciativa en la adquisición de empresas, en lugar de esperar a tener una participación suficientemente grande para desencadenar una oferta obligatoria. Esta tendencia podría reflejar una estrategia proactiva de crecimiento y consolidación en el mercado español.



*Ilustración 1. Números de OPAs*

Sin embargo, a pesar de estas tendencias generales, también se observan algunos patrones menos comunes. Solo hubo una OPA parcial en el periodo analizado, debido a que la normativa dificulta este tipo adquisiciones. Además, solo hubo 4 OPAs que se consideraron competitivas y 5 que se consideraron hostiles. Estas cifras sugieren que, aunque la mayoría de las OPAs en España son bien recibidas y no se enfrentan a competidores significativos, hay ciertas situaciones en las que los oferentes pueden enfrentar resistencia o competencia.

En resumen, en el periodo de 2008 a 2019, España ha demostrado una tendencia hacia OPAs en efectivo y voluntarias, aunque también existen casos de ofertas competitivas y hostiles. Estas tendencias pueden ser el resultado de las características específicas del mercado español, así como de las estrategias y preferencias de los oferentes y las empresas objetivo.

## *5. Análisis del antes y el después de las adquisiciones.*

Habiendo establecido el marco teórico y explicado la metodología de investigación se va a proceder ahora a la fase crucial de nuestro Trabajo de Fin de Grado: el análisis de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA). Tomando como base los datos obtenidos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), se examinará de manera detallada cada OPA para identificar y comprender el impacto en los órganos de administración de las empresas adquiridas.

En este estudio, se analizarán por separado un total de 44 ofertas públicas de adquisición (OPA) llevadas a cabo en el mercado español. El objetivo es examinar detalladamente cada una de estas operaciones para obtener una comprensión exhaustiva de los impactos, resultados y dinámicas específicas de cada OPA en relación con los órganos de administración y consejo de las empresas adquiridas.

Se hace evidente la necesidad de segmentar nuestra investigación en aspectos más específicos para poder comprender de manera más clara los efectos de estas operaciones. Por lo tanto, procederemos a seleccionar nuestro estudio en los diferentes puntos que hemos mencionado antes. De este modo, se enfocará el análisis en el cambio en el tamaño del consejo, la representación de género, la representación de los distintos tipos de consejeros (ejecutivos, dominicales, independientes y externos), el cambio en la posición de CEO/Presidente y los cambios en la cantidad de ejecutivos, dominicales e independientes que entran y salen. Esta aproximación me permitirá explorar de manera más detallada el impacto de las OPAs en la estructura y composición de los consejos de administración de las empresas objeto de estas operaciones.

Para caracterizar los consejos de administración en nuestro análisis de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA), me enfocaré en varias variables claves que reflejan la composición y estructura de los consejos. Estas variables son esenciales para entender cómo la dinámica interna y las características del consejo pueden influir en las decisiones estratégicas, incluyendo las relativas a las OPA.

1. Tamaño del Consejo: Se refiere al número total de miembros en el consejo de administración. Este factor puede influir en la eficiencia de la toma de decisiones, la diversidad de puntos de vista y la capacidad del consejo para supervisar a la administración.

2. Número de Mujeres: Esta variable captura la diversidad de género en el consejo. Una mayor representación de mujeres en el consejo puede proporcionar una diversidad de perspectivas y experiencias, lo que podría afectar las decisiones del consejo.
3. Número de consejeros Ejecutivos: Estos son los miembros del consejo que también ocupan roles ejecutivos dentro de la empresa, como el CEO. Su presencia puede influir en la independencia del consejo y su capacidad para supervisar efectivamente a la administración.
4. Número de consejeros Dominicales: Estos consejeros son representantes de los accionistas significativos de la empresa. El número de estos consejeros puede influir en el grado en que los intereses de los accionistas están representados en las decisiones del consejo.
5. Número de consejeros Independientes: Estos son consejeros que no tienen vínculos personales, familiares ni empresariales con la empresa, lo que permite que aporten una perspectiva independiente a las decisiones del consejo. Un mayor número de consejeros independientes puede mejorar la independencia y objetividad del consejo.
6. CEO = Presidente: Esta variable indica si el CEO de la empresa también sirve como presidente del consejo. Cuando el CEO también es el presidente del consejo, puede haber un menor grado de supervisión independiente de la gestión.

Al tomar en cuenta estas variables, se podrá realizar un análisis más profundo y matizado de cómo las características del consejo de administración pueden afectar las decisiones y resultados de las OPA:

En el estudio de las 44 ofertas Públicas de Adquisición (OPAs) realizadas, sólo se ha podido recopilar información detallada y completa de 16 de ellas. La razón principal de esta limitación en el análisis es que la mayoría de las empresas objeto de estas OPAs dejaron de cotizar en la bolsa tras la finalización de la operación.

La decisión de una empresa de dejar de cotizar después de una OPA puede estar motivada por varias razones. En primer lugar, la empresa adquirente podría buscar un mayor control y autonomía sobre la gestión de la empresa adquirida, sin la presión y las obligaciones asociadas a la cotización en bolsa, como la publicación de resultados

financieros regularmente, la realización de auditorías externas y la necesidad de mantener a los inversores públicos informados de manera constante.

Además, el hecho de dejar de cotizar puede simplificar la estructura de propiedad de la empresa. En lugar de tener un gran número de accionistas minoritarios, la empresa podría pasar a tener un único dueño o un pequeño grupo de dueños, que en general sería la empresa adquirente y, quizás, algunos accionistas originales que optaron por no vender sus acciones durante la OPA.

Que la empresa deje de cotizar en bolsa puede deberse al tipo de OPA realizado: normalmente las de exclusión tienen como objetivo sacar a la empresa del mercado de valores, lo que se conoce como exclusión de capitalización bursátil.

En última instancia, la decisión de dejar de cotizar tras una OPA dependerá del objetivo y las expectativas de la empresa adquirente. Si bien existen desventajas, como la pérdida de acceso a los mercados de capitales para financiamiento o la posible disminución de la visibilidad y reputación de la empresa, en muchos casos, las ventajas mencionadas anteriormente pueden hacer que la decisión sea favorable para la empresa adquirente.

### 5.1 Tamaño del consejo:

Como primer aspecto a analizar en nuestra investigación, se va a centrar la atención en el tamaño del consejo. Esta variable representa un indicador clave de la estructura de gobierno de las empresas y puede proporcionar importantes y diferentes perspectivas sobre la evolución de las organizaciones tras las Ofertas Públicas de Adquisición.

En nuestra muestra de 16 Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs), se observa una tendencia notable en cuanto al tamaño del consejo post-OPA. En nueve de estas operaciones, las empresas optaron por reducir el número de miembros del consejo. En tres de ellas, el tamaño del consejo se mantuvo constante y en las restantes tres, el número de consejeros aumentó. Cabe destacar que en todas las OPA hostiles realizadas disminuye este número de consejeros. Existe una correlación inversa entre el tamaño del consejo y su eficacia; en términos generales, los consejos más pequeños son más eficaces, Jensen, M. C. (1993).

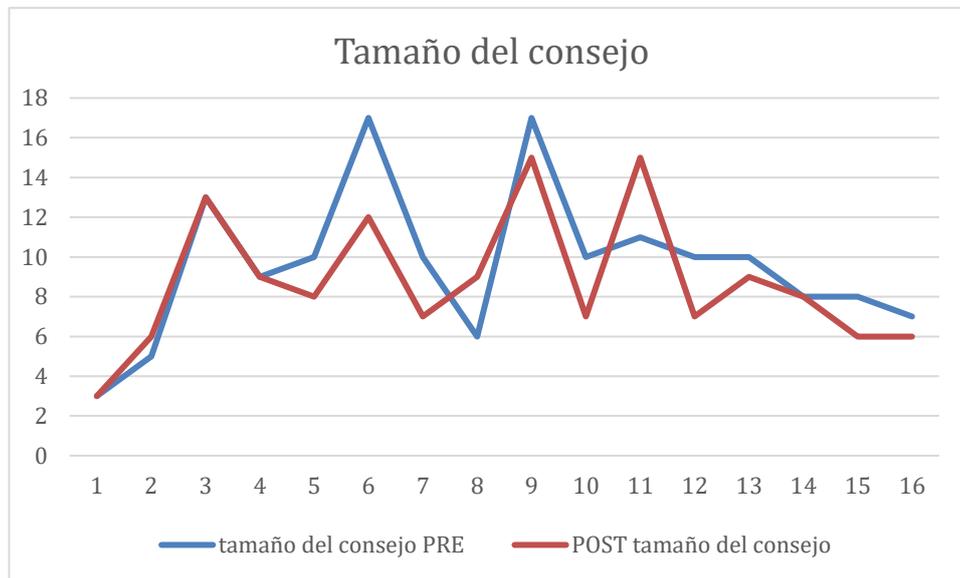
Estas variaciones en el tamaño del consejo pueden estar influidas por varios factores. Un factor clave podría ser la búsqueda de mayor eficiencia en la toma de decisiones. Los consejos más pequeños pueden facilitar una toma de decisiones más rápida y menos burocrática. En contextos de cambios estratégicos significativos, como una OPA, la eficiencia en la toma de decisiones puede ser crítica. Además, esta tendencia de reducción del tamaño se ve más claramente en los últimos años del análisis.

Otra consideración podría ser el deseo de consolidar el control sobre la empresa. En el caso de una adquisición, el grupo adquiriente puede desear tener un mayor control directo sobre el consejo y la gestión de la empresa, lo cual podría lograrse con un consejo más pequeño.

Por otro lado, las empresas que decidieron mantener o aumentar el tamaño de su consejo pueden haber estado buscando una mayor diversidad de opiniones y experiencia, o buscando cumplir con ciertas expectativas o normativas en términos de representación.

Cabe señalar que estos factores son sólo algunas de las posibles explicaciones y que la decisión sobre el tamaño del consejo después de una OPA puede estar influenciada por una combinación de estos y otros factores, y puede variar según las circunstancias específicas de cada empresa y operación.

Además, es importante destacar que, en promedio el tamaño del consejo tras la OPA experimenta una reducción de casi un consejero. Se observa como la media disminuye de 9,625 miembros previo a la OPA a 8,75 después de ella, lo que no refuerza la conclusión previamente expuesta, en la cual se observa una inclinación hacia la consolidación y concentración de roles dentro del consejo luego de la ejecución de estas operaciones de adquisición.



*Ilustración 2. Tamaño del consejo*

De manera visual y gracias a esta gráfica se puede ver como la línea roja (POST tamaño del consejo) suele estar por debajo de la línea azul (tamaño del consejo PRE). Además, se observa una correlación entre el tamaño del consejo antes de la OPA y la reducción de los miembros del consejo después de la OPA. Específicamente, las OPA que contaban con un consejo más amplio antes de la oferta tendían a experimentar una reducción más significativa de sus consejeros. Sin embargo, sólo en una OPA, que contaba con más de 8 consejeros, resultó en un aumento de los miembros del consejo de administración tras la oferta.

### 5.3 Número de mujeres:

La representación de mujeres en el consejo es otra faceta fundamental que merece atención en nuestro análisis. Es importante entender cómo la OPA puede influir en la participación y representación de las mujeres en el consejo de administración. No sólo se trata de un indicador de diversidad y equidad de género, sino que también puede tener implicaciones significativas en el enfoque estratégico y la dirección corporativa de la empresa. A continuación, se van a analizar los cambios en el número de mujeres en el consejo antes y después de las OPAs.

empresa OBJETIVO	mujeres PRE	POST mujeres
Plarrega Invest 2000	1	0
Corporación Dermoestética	1	1
Companyia d'Aigües de Sabadell	2	1
Funespaña	1	2
Duró Felguera	0	0
Deoleo	0	0
Realia I	2	2
Sotogrande	0	0
Abertis Infraestructuras S.A.	3	5
Realia III	2	2
FCC	0	0
CLINICA BAVIERA, S.A.	0	0
NH HOTEL GROUP, S.A.	1	1
BARON DE LEY, S.A.	1	1
DISTRIBUIDORA INTERNACIONAL DE ALIMENTACION, S.A.	1	1
GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA, S.A.	1	1

*Ilustración 3. Número de mujeres*

Observando la tabla, parece que la presencia de mujeres en el consejo no experimenta un cambio significativo después de las OPAs. En 12 de las 16 OPAs, el número de mujeres en el consejo permanece constante, siendo que en 5 OPAs el número de mujeres es nulo antes y después de su formalización. En 2 OPAs, se observa una disminución en la representación de mujeres, mientras que en 2 OPAs hay un aumento.

Estos resultados parecen indicar que la OPA no tiene un impacto significativo en la representación de las mujeres en el consejo, al menos en los casos que se analizaron. Sin embargo, es importante tener en cuenta que este es un análisis de una muestra pequeña y específica de empresas. Las tendencias generales y los factores subyacentes que

influyen en la representación de las mujeres en el consejo pueden ser más complejos y requerir una investigación más amplia.

Para verificar que una OPA no tiene un impacto significativo en este aspecto, voy a llevar a cabo un análisis de la proporción de consejeras en relación con el número total de miembros del consejo. Los resultados obtenidos indican que la proporción es prácticamente la misma, antes y después de la OPA. El porcentaje promedio de mujeres en el consejo era del 11,7% antes de la OPA y se incrementó ligeramente a 12,13% después de la OPA. Esta mínima variación no es indicativa de un cambio significativo en la representación femenina a raíz de la OPA.

Como última conclusión, el análisis refleja que la presencia de mujeres en los consejos de administración no siempre aumenta tras una OPA, y en algunos casos, se mantiene sin cambios o incluso disminuye. Sin embargo, se observa una tendencia positiva en ciertos casos, en los que no sólo se mantiene la representación femenina, sino que también se incorporan nuevos miembros al consejo. En general, estos datos revelan una necesidad persistente de incrementar la representación de las mujeres en los puestos de toma de decisiones a nivel de consejo en las empresas, lo que requiere un esfuerzo consciente y sostenido por parte de las organizaciones y los reguladores.

#### 5.4 Número de consejeros ejecutivos:

Antes de comenzar con el análisis es conveniente saber que los consejeros ejecutivos según la CNMV es el miembro del Consejo “*que, además de sus funciones como consejero, interviene en la actividad diaria de la compañía desempeñando tareas de alta dirección, o bien es empleado de la sociedad o de su grupo.*”

La tabla que analiza el número de ejecutivos antes y después de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) revela una dinámica interesante en la estructura ejecutiva de las empresas involucradas. Este análisis brinda información valiosa sobre cómo estas operaciones influyen en la gestión de las empresas.

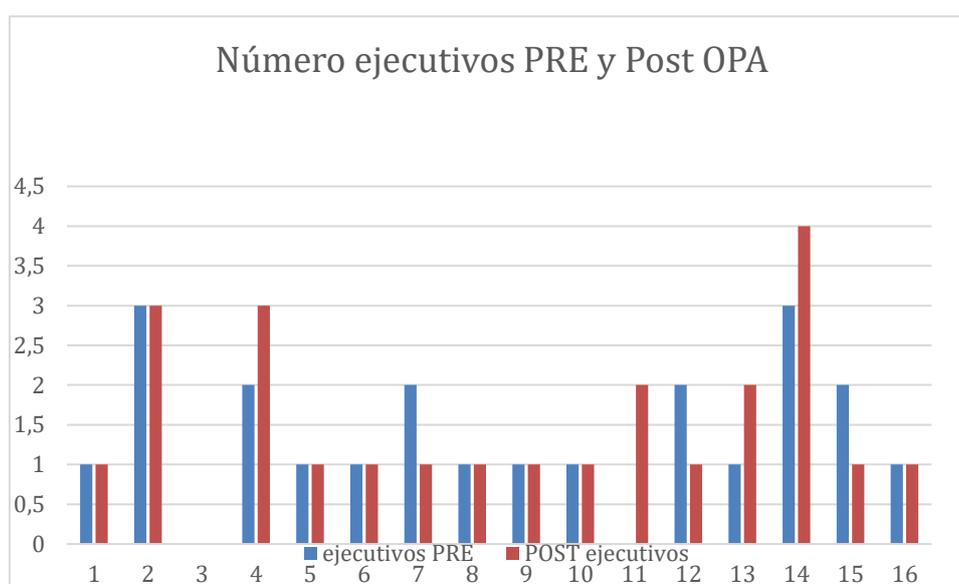


Ilustración 4. Numero consejeros ejecutivos

El número de ejecutivos en el consejo previo y posterior a la OPA presenta variaciones dependiendo de la empresa. Al observar el gráfico, se puede notar que, en la mayoría de las empresas, la cantidad de ejecutivos se mantiene constante o presenta cambios mínimos. En 4 de los 16 casos de OPAs que hemos analizado, los cambios tras la ejecución se vieron reflejados en una renovación completa de los miembros ejecutivos del consejo, aunque el número de los miembros se mantenga constante a simple vista.

Estos cambios en el número de ejecutivos, tanto los que salen como los que entran, parecen estar estratégicamente alineados con los objetivos y visiones de la empresa

adquirente tras la OPA. A veces, el objetivo es optimizar la eficiencia y la eficacia de la gestión, lo que puede llevar a una reestructuración del equipo de liderazgo, reflejándose en un cambio en el número de ejecutivos.

En 7 ocasiones, observamos un incremento en el número de ejecutivos. Este cambio puede ser indicativo de una estrategia que busca diversificar la toma de decisiones y aprovechar la pericia de un equipo ejecutivo ampliado. En estos casos, la empresa podría estar buscando incorporar nuevas perspectivas y experiencias que fortalezcan la estrategia empresarial y optimicen la toma de decisiones.

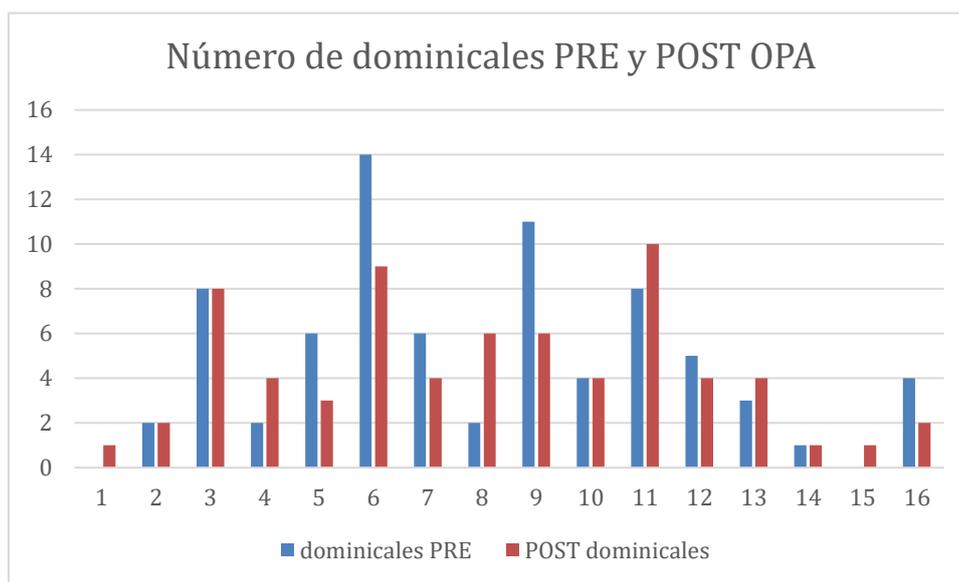
Por el contrario, en 9 ocasiones se puede ver una reducción en el número de ejecutivos puede sugerir un enfoque de consolidación y centralización del poder decisión. En estas situaciones, la empresa podría estar buscando una toma de decisiones más rápida y unificada, eliminando posibles conflictos de interés y redundancias en la estructura de liderazgo.

En las 9 ocasiones en que se han producido una reducción en los miembros de los consejos de administración durante las OPAs, en 6 de ellas se ha registrado la incorporación de nuevos consejeros, mostrando una tendencia hacia la renovación de los órganos de administración en estos procesos.

El análisis de las entradas y salidas de los ejecutivos tras las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) aporta una visión más profunda de cómo estos movimientos pueden reflejar la estrategia y las metas del adquirente. Cabe destacar que las entradas y salidas de ejecutivos durante las OPAs no son simplemente cambios de personal, sino que son movimientos estratégicos que reflejan las intenciones del adquirente, y tienen un impacto significativo en la dirección y el rendimiento futuro de la empresa.

### 5.5 Número de consejeros dominicales:

En el marco de las OPAs, un elemento de interés es la evolución de los consejeros dominicales en el consejo de las empresas, ya que estos representan el mayor porcentaje de consejeros que tiene un Órgano de Administración en términos generales. Los consejeros dominicales son miembros del consejo de administración que representan a los accionistas significativos o mayoritarios en una empresa. Su función principal es proteger y promover los intereses de los accionistas que representan, contribuyendo así a la toma de decisiones estratégicas de la compañía.



*Ilustración 5. Número consejeros dominicales*

Al examinar el gráfico que recoge la presencia de consejeros dominicales antes y después de la OPA, es notable que la variación en este tipo de consejeros es más acentuada que en el caso de los ejecutivos.

Los miembros dominicales del consejo juegan un papel fundamental en la toma de decisiones estratégicas y en la dirección general de la empresa: su número y su influencia en el consejo pueden determinar el curso que toma la empresa tras la OPA: En el período previo a la OPA, la representación de los consejeros dominicales es bastante elevada, con un número medio de 4,25 por empresa. Este número disminuye a un promedio de 3,5 tras la OPA. No obstante, el cambio no es uniforme en todas las empresas. En 6 de los 16 casos, el número de consejeros dominicales aumenta tras la OPA, mientras que en 6 empresas se reduce, y en 4 se mantiene sin cambios.

En este sentido, los cambios más sustanciales observados en el número de consejeros dominicales pueden indicar la intención del accionista mayoritario de imponer su visión y estrategia para la empresa. Por otro lado, un cambio mínimo puede sugerir que la OPA tenía como objetivo mantener la estrategia de negocio existente y que los accionistas mayoritarios no buscan cambiar radicalmente la dirección de la empresa.

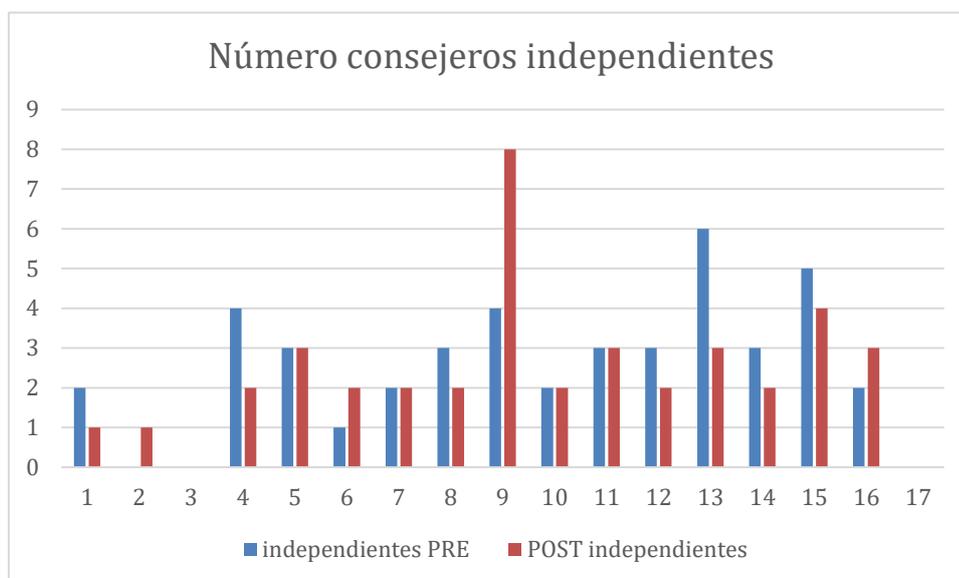
Estos cambios se pueden deber a diferentes factores. Por un lado, puede ser que el nuevo accionista mayoritario tras la OPA desee incrementar su representación en el consejo para tener un mayor control en la toma de decisiones. Por otro lado, la disminución de miembros dominicales puede ser el resultado de una reestructuración de la junta, donde se busque una mayor diversidad de opiniones y experiencias, o la intención de dar una mayor representación a otros tipos de consejeros, como los independientes.

En conclusión, el análisis de los datos de las OPAs revela una tendencia general hacia una importante reconfiguración en el número de consejeros dominicales tras la operación, pero en ninguna dirección en concreto: la representación de los consejeros dominicales experimenta fluctuaciones más acentuadas. Esto podría estar indicando un intento de los nuevos propietarios de consolidar su influencia en el consejo tras la OPA, lo cual podría repercutir en las decisiones estratégicas de la empresa y su dirección futura.

### 5.6 Número de consejeros independientes:

Los consejeros independientes son una parte integral del consejo de administración de una empresa. Su principal función es aportar una perspectiva objetiva e imparcial en la toma de decisiones del consejo, lo que contribuye a la buena gobernanza corporativa y a la protección de los intereses de los accionistas.

El gráfico muestra la variación en el número de consejeros independientes en las empresas antes y después de las ofertas públicas de adquisición (OPAs). En términos generales, podemos observar que los cambios en el número de consejeros independientes son menos dramáticos en comparación con los dominicales.



*Ilustración 6. Número consejeros independientes*

Analizando los datos de forma detallada, podemos ver que, en 5 de las 16 OPAs, no hay cambios en el número de consejeros independientes, lo que sugiere que la adquisición no tiene un gran impacto en su presencia. En 7 casos, el número de consejeros independientes disminuye tras la OPA: esto podría indicar una intención por parte de la empresa adquirente de consolidar el control y la toma de decisiones, aunque siempre teniendo en cuenta las regulaciones que exigen un mínimo de independientes en el consejo. En los 4 casos restantes, el número de consejeros independientes aumenta, lo

que puede ser una medida adoptada para mejorar la gobernanza corporativa y para proporcionar una visión más objetiva en la toma de decisiones del consejo.

Por último, se observa una variabilidad en el número de consejeros independientes que entran y salen después de la OPA. Este dato sugiere que hay una renovación en la composición de los consejeros independientes, lo que puede reflejar el deseo del nuevo propietario de introducir nuevas perspectivas y experiencias en el consejo.

En resumen, los cambios en el número de consejeros independientes varían considerablemente dependiendo de la estrategia del nuevo propietario después de la OPA, lo que se traduce en una variedad de enfoques hacia la gobernanza corporativa.

### 5.7 CEO = Presidente

Para comenzar con este apartado y para lograr un mayor entendimiento, voy a llevar a cabo una explicación con las diferencias y funciones del CEO y el presidente: El CEO (Chief Executive Officer) y el presidente son dos roles cruciales en la estructura corporativa, pero cumplen funciones distintas y, a veces, pueden estar ocupados por la misma persona. El CEO, o director ejecutivo, se encarga principalmente de las operaciones y la gestión diaria de la empresa. Este papel implica tomar decisiones estratégicas, supervisar los diversos departamentos y establecer la visión a largo plazo de la empresa.

Por otro lado, el presidente, que a menudo preside el consejo de administración, tiene un papel más orientado a la gobernanza y las decisiones estratégicas a nivel de consejo. El presidente actúa como un enlace entre la administración ejecutiva (liderada por el CEO) y el consejo de administración, asegurando que la dirección estratégica establecida por el consejo se ejecute adecuadamente en las operaciones diarias de la empresa. Aunque ambos roles tienen responsabilidades de liderazgo, la orientación del CEO tiende a ser más operativa, mientras que la del presidente es más estratégica y de supervisión.

Examinar si el CEO es también el Presidente antes y después de una Oferta Pública de Adquisición (OPA) puede proporcionar información valiosa sobre la estrategia y estructura del liderazgo de la empresa en el contexto de la operación de adquisición.

En el análisis que se presenta, se observa que, en la mayoría de los casos analizados (15 de 16), no hubo cambios en la dualidad del rol de CEO y Presidente de las empresas tras la OPA, siendo solo en tres situaciones donde una persona ejerce de CEO y de presidente al mismo tiempo. Esto podría indicar que las empresas mantienen su estructura de liderazgo original para garantizar la continuidad y estabilidad durante y después del proceso de la OPA. En la mayor parte de estas situaciones, el CEO y el Presidente siguen siendo roles separados, lo que puede sugerir un esfuerzo por mantener un equilibrio de poder dentro de la empresa y asegurar que exista una supervisión adecuada de las operaciones diarias y la implementación de la estrategia corporativa.

Por otro lado, en dos casos donde el CEO y el presidente eran la misma persona antes de la OPA, se mantuvo la misma estructura de liderazgo tras la OPA. Este hecho podría responder a una visión estratégica unificada y una toma de decisiones más ágil y

coherente, factores que pueden ser especialmente valiosos en el contexto de una operación de adquisición.

En conclusión, este estudio ha permitido constatar una tendencia cada vez más generalizada en el mundo empresarial: la separación de los roles de CEO y Presidente. A través del análisis de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPAs), hemos observado que en la gran mayoría de casos se mantiene esta distinción antes y después de la operación, reflejando un enfoque corporativo que favorece una distribución equilibrada del poder y una mayor supervisión. Esta dinámica puede ser especialmente relevante en el contexto de las OPAs, ya que se buscan mecanismos de liderazgo eficientes que faciliten la integración y la adaptación a los nuevos escenarios empresariales. Por tanto, aunque no existe una única fórmula para el éxito, parece evidente que la tendencia actual se inclina hacia la separación de estos roles clave en la cúpula de las organizaciones.

### 5.8 ¿Cambio de CEO?

Continuando con nuestro análisis, es interesante también observar los cambios que se producen en la figura del CEO tras la realización de las Ofertas Públicas de Adquisición. A partir de los datos presentados, se aprecian variaciones notables en la posición de CEO en el contexto de las OPAs.

De los 16 casos analizados, en 8 de ellos (50%) se observa un cambio en la posición del CEO después de la OPA. Este dato es particularmente relevante, ya que sugiere que la mitad de las empresas optan por una renovación o cambio en la dirección ejecutiva tras la operación de compra. Esto también puede tener como consecuencia la reorientación completa de la estrategia de la empresa.

Sin embargo, también hay que destacar que en el otro 50% de los casos, el CEO se mantiene constante a pesar de la OPA. Esto indica que, en muchas circunstancias, a pesar del cambio de propiedad y control de la empresa, se mantiene la figura del CEO, lo que puede sugerir una valoración positiva de su gestión y una apuesta por la continuidad estratégica.

Además, cabe mencionar un caso peculiar en el que se pasa de tener un único CEO a contar con tres. Esto puede reflejar una reestructuración importante en la dirección de la empresa, probablemente con el objetivo de diversificar responsabilidades y adoptar una gestión más colaborativa.

Por concluir con este análisis subyacente, se puede afirmar que en este ámbito sí que tiene cierto impacto la ejecución de una OPA, ya que como se ve en el análisis el 50% de las empresas cambian de CEO. Cabe destacar que es crucial seleccionar a un líder que pueda facilitar este proceso de transición, capaz de aprovechar las sinergias entre las empresas, al mismo tiempo que respeta y preserva los valores y fortalezas de la organización adquirida.

## 6. Conclusiones, recomendaciones y limitaciones

### 6.1 Conclusiones

Después de este extenso análisis, se puede concluir que las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) tienen un impacto significativo en los órganos de administración de las empresas. Una OPA puede llevar a cambios sustanciales en la estructura del consejo de administración, el perfil del CEO y la presidencia, así como en la distribución de consejeros ejecutivos, dominicales e independientes. Este impacto puede variar dependiendo de si la OPA es hostil o amistosa, voluntaria o parcial.

Se puede apreciar que los cambios más pronunciados ocurren en la categoría de los consejeros dominicales. Este grupo, que representa a los accionistas significativos, tiende a experimentar una mayor fluctuación después de una OPA. Esta tendencia podría explicarse por el hecho de que, tras una OPA, los nuevos propietarios buscan tener una representación directa en el consejo para garantizar que sus intereses están adecuadamente reflejados en las decisiones estratégicas de la compañía. *“Como recomendación del Código unificado relativas a la composición de los Consejos, también señalan que la proporción entre consejeros independientes y dominicales debería ser equivalente a la relación entre capital flotante y participaciones significativas”*, Acero Fraile, Alcalde Fradejas (2018)

Las OPAs también pueden tener implicaciones en términos de diversidad, tanto en términos de género como de independencia de los miembros del consejo. Este aspecto es crítico, ya que los consejos de administración con mayor diversidad suelen estar asociados con una mejor toma de decisiones y un mejor rendimiento empresarial.

### 6.2 Recomendaciones

Para aquellos que están considerando lanzar una OPA, es esencial tener en cuenta estos factores y desarrollar una estrategia clara para gestionar los cambios que puedan surgir en el consejo de administración como resultado de la OPA. Esto puede implicar trabajar de cerca con los miembros actuales del consejo para asegurar una transición suave, identificar a los candidatos adecuados para las posiciones que pueden quedar vacantes, y establecer políticas claras para asegurar la diversidad e independencia en el consejo de administración.

Además, es crucial que las empresas que planean una OPA estén preparadas para manejar la volatilidad que puede surgir en los mercados financieros a raíz de los rumores y anuncios de una OPA. Es por ello por lo que ante esta problemática propongo ciertas recomendaciones que pueden ser interesantes para aquellas empresas que se afrontan a procesos de OPA con una visión más general:

- En primer lugar, las empresas han de estar preparadas ante una posible OPA y deben de tener un plan de contingencia en caso de una oferta hostil. De esta manera, establecer procedimientos claros para responder de la manera más eficaz.
- Las empresas deben realizar un análisis exhaustivo de la estructura actual del consejo de administración antes de proceder con una OPA. Esto incluye entender la composición del consejo en términos de habilidades, experiencia, diversidad, tamaño y estructura.
- Por otro lado, considero de gran importancia que se tenga una comunicación transparente y oportuna con los accionistas y el mercado en general para minimizar la incertidumbre y las posibles reacciones negativas. Esto facilitará cualquier procedimiento y las decisiones se tomarán con pleno conocimiento de los hechos.
- La transición exitosa después de una OPA depende en gran medida de cómo se maneje la integración. La empresa debe tener un plan claro para la incorporación de nuevos miembros del consejo y para la adaptación a las nuevas estructuras y roles de liderazgo.
- También, algo primordial, es tener en cuenta a cada uno de los accionistas: muchas empresas hoy en día se ven muy influenciadas por los mayores accionistas.
- Dado el impacto significativo que una OPA puede tener en el consejo de administración, es recomendable buscar asesoramiento experto. Este puede proporcionar orientación valiosa y ayudar a mitigar cualquier riesgo potencial.
- Por último, y en relación con este análisis, las empresas deberán evaluar como la adquisición podría afectar en la estructura y en la dinámica del consejo.

Cabe recordar que las OPAs son una parte importante del dinamismo del mercado empresarial, facilitando la reorganización y concentración empresarial. En el caso de España, tras la crisis financiera de 2008, las OPAs experimentaron una reducción en su número, pero siguieron desempeñando un papel relevante en el tejido empresarial español. La tendencia hacia OPAs totalmente en efectivo, voluntarias y no hostiles que se observó durante el período 2008-2019 refleja las preferencias y estrategias de las empresas en un entorno económico en recuperación.

### 6.3 Limitaciones

Por otro lado, el estudio de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) y su impacto en los órganos de administración puede presentar limitaciones significativas debido a la naturaleza de estas operaciones. En particular, una de las dificultades más notables radica en el hecho de que muchas de las empresas que son objeto de OPA terminan dejando de cotizar en bolsa. Esto puede restringir severamente la disponibilidad de datos públicos y, por lo tanto, limitar la capacidad de realizar un análisis exhaustivo y representativo.

Dicha limitación puede sesgar los resultados del estudio, ya que solo se pueden analizar las OPAs que involucran a empresas que continúan cotizando en bolsa después de la OPA. Este conjunto de empresas puede no ser representativo de todas las empresas que son objeto de OPA, ya que pueden existir diferencias sistemáticas entre las empresas que continúan cotizando en bolsa después de una OPA y aquellas que no lo hacen.

Además, esta limitación puede también impedir un seguimiento a largo plazo del impacto de la OPA en la empresa y su administración, ya que la disponibilidad de información puede cesar después de que la empresa deja de cotizar en bolsa.

Por lo tanto, aunque el estudio de las OPA y su impacto en los órganos de administración puede proporcionar puntos de vista valiosos, es crucial tener en cuenta estas limitaciones y tratar de mitigarlas en la medida de lo posible, por ejemplo, buscando fuentes de información alternativas o adoptando un enfoque de estudio de caso para las empresas que dejan de cotizar en bolsa.

## 7. Bibliografía

- Arza, E. (2022). ¿Oleada de OPAS para excluir compañías de bolsa? *El Confidencial*, págs. [https://blogs.elconfidencial.com/juridico/tribuna/2022-12-02/oleada-de-opas-para-excluir-companias-de-bolsa\\_3533357/](https://blogs.elconfidencial.com/juridico/tribuna/2022-12-02/oleada-de-opas-para-excluir-companias-de-bolsa_3533357/).
- Acero, I., y Alcalde, N. (2010). Los consejos de administración: Una instantánea del caso español. *Economía industrial*, (378), 159-168.
- Bates, T. W., Becher, D., & Wilson, J. I. (2018, May). Performance-based turnover on corporate boards. In Paris December 2018 Finance Meeting EUROFIDAI-AFFI.
- BBVA, Cómo funciona una opa y cómo puede afectar al inversor. (10 de mayo de 2023). BBVA, págs. <https://www.bbva.com/es/como-funciona-una-opa-y-como-puede-afectar-al-inversor/>.
- Campbell, RJ, Busenbark, JR, Graffin, SD y Boivie, S. (2021). ¿Problemas de retención o soluciones? Las implicaciones de rendimiento posteriores a la adquisición de la retención de directores. *Revista de gestión estratégica*, 42 (9), 1716-1733.
- CNMV. (s.f.). *Las opas. Qué son y cómo actuar*.
- Freire, C. E., Soto, T. A., Mendieta, D. N., & Calle, V. H. (2020). Dualidad director ejecutivo-presidente del directorio, y diferencias en el rol de control del directorio. *Información tecnológica*, 31(2), 221-228.
- Gascó, J. V. (17 de Septiembre de 2021). ¿Qué es una OPA? | Tipos, características y definición. *IG*, págs. <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2978496-que-opa-tipos-caracteristicas-definicion>.
- Li, Y., & Aguilera, R. V. (2008). Target director turnover in acquisitions: A conceptual framework. *Corporate Governance: An International Review*, 16(6), 492-503.
- Madrid., I. E. (11 de agosto de 2008). La falta de liquidez y la crisis elevarán las opas en acciones. *Expansión*, pág. <https://www.expansion.com/2008/08/11/empresas/1154582.html>.
- Martín, C. J. G., Escribano, A. M. I., & Viñas, J. E. F. (2006). Impacto intradiario en el corto plazo del anuncio de una OPA en el mercado bursátil español. *Revista europea de dirección y economía de la empresa*, 15(3), 51-70.

- Oferta Pública de Adquisición, OPA. (s.f.). *el Economista*, págs.  
<https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/oferta-publica-de-adquisicionopa#:~:text=La%20OPA%20cumple%20dos%20funciones,vender%20en%20igualdad%20de%20condiciones.>
- Patiño, M. A. (25 de mayo de 2017). Quién ha ganado y perdido con las opas en España. *Expansión*, pág.  
[https://www.expansion.com/empresas/2017/05/27/5929805c268e3eec058b469c.html.](https://www.expansion.com/empresas/2017/05/27/5929805c268e3eec058b469c.html)
- Santaella, J. (20 de octubre de 2021). OPA hostil: ¿Qué es, qué características tiene y cómo defenderse? *Economía 3*, págs. [https://economia3.com/opa-hostil-que-es/.](https://economia3.com/opa-hostil-que-es/)
- Yong Li, R. V. (2008). *Target Director Turnover in Acquisitions: A Conceptual Framework*.
- Zúñiga, E. D. (2023). Oferta pública de adquisición (OPA): ¿qué es y cómo impacta en las acciones? *IG*, págs.  
[https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/oferta-publica-de-adquisicion--opa---que-es-y-como-impacta-en-l-190308.](https://www.ig.com/es/estrategias-de-trading/oferta-publica-de-adquisicion--opa---que-es-y-como-impacta-en-l-190308)