



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

#### **TRIBUNAL SUPREMO**

*Sentencia de 10 de julio de 2015*

*Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección 3.ª)*

*Rec. n.º 1474/2014*

#### **SUMARIO:**

**Comisión Nacional del Mercado de Valores. Autorización de oferta pública de adquisición de acciones.** Determinación del precio equitativo aplicable en las ofertas públicas de adquisición de acciones precedidas de adquisición de acciones por el oferente. Incumplimiento de la OPA del artículo 16 del RD 1066/2007, dada la indeterminación de la secuencia temporal prevista para su ejecución, puesto que no toma en consideración las específicas circunstancias concurrentes, caracterizada por su ejecución diferida en el tiempo, evidenciando una clara desprotección de los accionistas minoritarios no concertados. Si el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo compran valores a un precio superior al de la OPA después de que esta se haya hecho pública y antes del cierre del plazo de aceptación, el oferente deberá incrementar el precio de su oferta hasta alcanzar como mínimo el precio más alto pagado por los valores adquiridos. Recuerda la Directiva 2004/25/CE, 21 de abril de 2004, relativa a las opa, en la que se establece como precio equitativo el más elevado que haya abonado por los mismos valores el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo durante un periodo que determinarán los Estados miembros y que no podrá ser inferior a seis meses ni superior a doce. Por ello se ordena a la CNMV para que proceda a recalcular el precio equitativo de la oferta pública de adquisición de acciones formulada, atendiendo a los parámetros establecidos en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores, y el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de modo que el precio fijado no sea inferior al acordado con los accionistas concertados con el oferente, sin necesidad de declarar devengo de intereses.

#### **PRECEPTOS:**

RD 1066/2007 (régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores), arts. 3.1 b) y 5 b), 9, 16 y 17.2.

Ley 24/1988 (Mercado de Valores), art. 60.

Ley 30/1992 (LRJPAC), arts. 31.1 b) y c) y 84.

Directiva 2004/25/CE (ofertas públicas de adquisición), art. 5.4.

Constitución Española, arts. 24 y 105.

RDLeg. 1/2010 (Sociedades de Capital), art. 530.

Ley Orgánica 6/1985 (LOPJ), arts. 5.4, 219 y 240.1.

Ley 29/1998 (LJCA), art. 139.1.

Convenio Europeo de Derechos Humanos de 1950 (CEDH), art. 6.1.

Ley 1/2000 (LEC), arts. 218.2, 319 y 386.

#### **PONENTE:**

*Don José Manuel Bandres Sánchez-Cruzat.*



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

## TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Contencioso-Administrativo

Sección: TERCERA

**S E N T E N C I A**

Fecha de Sentencia: 10/07/2015

RECURSO CASACION Recurso Núm.: 1474 / 2014

Fallo/Acuerdo: Sentencia Estimatoria

Votación: 30/06/2015

Procedencia: AUD.NACIONAL SALA C/A. SECCION 6

Ponente: Excmo. Sr. D. José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat Secretaría de Sala :  
Ilma. Sra. Dña. Aurelia Lorente Lamarca Escrito por: ELC

Nota:

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES. ARTÍCULO 9 DEL REAL DECRETO 1066/2007, DE 27 DE JULIO, SOBRE EL RÉGIMEN DE LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE VALORES . DETERMINACIÓN DEL PRECIO EQUITATIVO APLICABLE EN LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES PRECEDIDAS DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES POR EL OFERENTE. ARTÍCULO 60 DE LA LEY 24/1988, DE 28 DE JULIO, DEL MERCADO DE VALORES , MODIFICADA POR LA LEY 6/2007, DE 12 DE ABRIL. DIRECTIVA 2004/25/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO DE 21 DE ABRIL DE 2004, RELATIVA A LAS OFERTAS PÚBLICAS DE ADQUISICIÓN.

RECURSO CASACION Num.: 1474/2014

Votación: 30/06/2015

Ponente Excmo. Sr. D.: José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat

Secretaría Sr./Sra.: Ilma. Sra. Dña. Aurelia Lorente Lamarca

## SENTENCIA

TRIBUNAL SUPREMO.

SALA DE LO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO SECCIÓN: TERCERA

Excmos. Sres.: Presidente:



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

D. Pedro José Yagüe Gil

Magistrados:

D. Eduardo Espín Templado

D. José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat

D. Eduardo Calvo Rojas

D<sup>a</sup>. María Isabel Perelló Doménech

En la Villa de Madrid, a diez de Julio de dos mil quince.

VISTO el recurso de casación, registrado bajo el número 1474/2014, interpuesto por la Procuradora Doña Delicias Santos Montero, en representación de Don Anton , con la asistencia de Letrado, contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 12 de marzo de 2014, que desestimó el recurso contencioso-administrativo 190/2012 , formulado contra la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 27 de marzo de 2012, que autorizó la oferta pública de adquisición de acciones sobre Funespaña, S.A. presentada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. Han sido partes recurridas la ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO, representada y defendida por el Abogado del Estado, y la mercantil MAPFRE FAMILIAR COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A., representada por la Procuradora Doña Adela Cano Lantero.

### **ANTECEDENTES DE HECHO**

#### **Primero.**

En el proceso contencioso-administrativo número 190/2012, la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional dictó sentencia de fecha 12 de marzo de 2014 , cuyo fallo dice literalmente:

« Desestimamos el recurso interpuesto y en consecuencia confirmamos el acto impugnado. Se imponen las costas a la parte recurrente . » .

La Sala de instancia fundamenta la decisión de desestimar el recurso contencioso-administrativo con base en los siguientes razonamientos jurídicos:

« [...] La primera de las cuestiones que plantea la recurrente es la relativa a la infracción de los artículos 31.1 b ) y c ) y 84 de la Ley30/1992 , dada la posición singular del recurrente, que cuenta con el18,81% del capital social de Funespaña, sociedad objeto de la OPA, que no firmó el contrato de transmisión de acciones y sindicación de voto de 31 de mayo de 2011, y que ha solicitado en dos ocasiones que se le confiera el trámite de audiencia y acceso al expediente completo, lo que, a pesar de lo anterior, se le ha denegado, si bien, se le indica que se tomaron en consideración las alegaciones por él formuladas.

El TS se ha pronunciado con reiteración sobre la naturaleza singular de las características del procedimiento a seguir en los supuestos vinculados a la tramitación de las OPAS, y en este sentido puede citarse la STS de 21 de marzo de 2013, recurso de casación nº5418/2009 , en la que se indica que: " en la sentencia de esta Sala de 23 de mayo de 2005 (RC 2414/2002 ), cuya fundamentación jurídica reprodujimos en la sentencia de 25 de

The logo consists of the letters 'CEF.-' in a bold, white, sans-serif font, set against a dark red rectangular background.

**Revista práctica del  
Derecho CEFLegal.-**



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

noviembre de 2008 (RC 1931/2006 ), en relación con las facultades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, respecto de los procedimientos de ofertas públicas de adquisición de acciones, dijimos:

« El ejercicio de las competencias que se atribuyen a la Comisión Nacional del Mercado de Valores en materia de supervisión y ordenación del mercado de valores y, singularmente, en las autorizaciones de ofertas públicas de adquisición y venta de valores a que se refieren los artículos 60 y 61 de la Ley del Mercado de Valores , y de exclusión de la negociación de un valor del mercado a que se refiere el artículo 34 de la referida Ley , exige la institucionalización de un procedimiento, cuya regulación la propia Ley reserva a las disposiciones que la desarrollen, que debe inspirarse en la preservación de los principios de agilidad y flexibilidad, requeridos para salvaguardar eficientemente los intereses económicos y financieros afectados, así como en el principio de seguridad jurídica, de modo que se asegure la tutela de los legítimos intereses de los tenedores o titulares de valores, que autorice a que la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores conserve facultades de ordenación y dirección del procedimiento.

La propia configuración jurídica de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, como un Ente de derecho público con personalidad jurídica propia, que debe calificarse de Administración independiente, requiere que su actuación se formalice a través de procedimientos que faciliten el ejercicio de sus poderes, funciones y competencias encomendadas conforme a criterios de racionalidad económica y seguridad jurídica, que permitan conjugar, con ponderación y equilibrio, los diferentes intereses públicos y privados concurrentes, con el objeto de garantizar la transparencia del mercado de valores, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores, y haciendo cumplir las normas de conducta de derecho necesarias que se imponen a todos los intervinientes en la actividad bursátil » .

La consecuencia que la referida jurisprudencia extrae respecto de la aplicación supletoria de la Ley 30/1992 en materia de procedimiento, a la vista de lo dispuesto en el artículo 14.2 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores (LMV) y más en concreto respecto del respeto del derecho de participación activa de aquellos que defiendan sus intereses en el procedimiento, es la de que no cabe una aplicación mimética o literal de los preceptos de la mencionada Ley de procedimiento común. Esta posición se justifica dadas las particularidades del régimen bursátil, que goza de su propia normativa procedimental para estos supuestos, concretada en el RD 1197/1991 de 26 de julio, hoy sustituido por el RD 1066/2007 de 27 de julio. Estas normas son compatibles con los principios procedimentales recogidos en el artículo 105 CE , en el artículo 14 de la LMV y en la Ley 30/1992 , por lo que debe calificarse de ajustada a derecho la práctica de la CNMV consistente en admitir y examinar los escritos de alegaciones formulados por el interesado, excluyendo de esta forma la violación procedimental invocada. Se justifica esta forma de proceder por la singular rapidez y flexibilidad con la que deben resolverse este tipo de procedimientos, sin que ello suponga menoscabar el derecho de los accionistas afectados por la OPA, en orden a comunicar a la CNMV sus planteamientos al respecto. La puesta de manifiesto del expediente, garantía ciertamente establecida en el artículo 84 de la Ley 30/19092 y distinta del simple derecho de audiencia, no es aplicable al presente caso pues su práctica introduciría un menoscabo al principio de eficacia y celeridad en la tramitación del expediente, al tener que dar acceso a toda la documentación a una multiplicidad de interesados. Las garantías del derecho de audiencia previa se estiman, en estas circunstancias, suficientes para hacer efectos los derechos de tutela de los accionistas.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Este razonamiento está confirmado y aplicado en el presente caso, como refleja el folio 790 del expediente, mediante una carta enviada por la CNMV al recurrente en fecha 30 de enero de 2012, en la que negándole la puesta de manifiesto del expediente, se le considera interesado en el procedimiento y se tienen por formuladas las alegaciones por él formuladas. Por otra parte, ninguna incidencia tiene en el presente caso la modificación del artículo 90 de la LMV por el RD 10/2012, y no 12/12 como indica el recurrente, pues el nuevo artículo 90.4 LMV se limita a dar carta de naturaleza a una obligación preexistente para la CNMV, como es la de poner a disposición de la autoridad judicial los documentos necesarios para la resolución de los recursos interpuestos, lo que, como resulta indubitado, incluye también aquellos que son calificados como secretos.

La recurrente se ha limitado a realizar una descalificación vaga y genérica, sobre las limitaciones de acceso al expediente, pero no ha sido capaz de concretar a lo largo de todo el procedimiento, en qué medida un documento calificado como confidencial o secreto en el expediente y del que no ha tenido vista, haya sido empleado por la CNMV para justificar la resolución objeto de recurso. Tampoco ha establecido un vínculo razonable y al menos indiciariamente creíble, entre la documentación calificada como confidencial y la necesidad de acceder a ella para poder impugnar, de una manera eficaz, la resolución recurrida. De todas las alegaciones del recurrente en relación a este motivo, resta una por analizar y es la que se refiere a la, en su opinión, excesiva duración del procedimiento de aprobación de la OPA, lo que vendría a determinar la inaplicación de la doctrina de la STS de 23 de mayo de 2005. Dado que, como razonamos en el siguiente fundamento jurídico, no compartimos los presupuestos temporales de los que parte el recurrente, debemos concluir que el procedimiento se tramitó en los plazos previstos y razonables, respetando en todo momento la CNMV las reglas establecidas al efecto, por lo que con remisión a estos razonamientos, debemos concluir que la doctrina del TS referida, resulta plenamente aplicable, lo que nos conduce a desestimar este primer motivo de recurso.

[...] La segunda de las cuestiones planteadas por la recurrente se vincula a la denunciada infracción del plazo para presentar la OPA. La recurrente, de forma sistemática y reiterativa, concentra todo su alegato en un hecho que, en beneficio de sus tesis, resulta capital y ciertamente determinante del sentido de esta resolución, cual es la fecha de entrada en vigor del contrato de accionistas de 31 de mayo de 2011. El recurrente sostiene que este hecho tuvo lugar con la firma misma del contrato, lo que determinaría la nulidad de todo el procedimiento, al no haberse presentado la OPA dentro del mes siguiente, es decir antes del 1º de julio de 2011.

Tal y como hemos anticipado no podemos compartir este criterio y ello, por las siguientes razones:

En primer lugar, porque los términos en los que está redactado el referido contrato no dejan lugar a dudas, pues su cláusula tercera señala que la eficacia del contrato, es decir, todo el mismo en su conjunto, está sujeta al cumplimiento de dos condiciones suspensivas: a) autorización de la concentración por la CNC, lo que tiene lugar el 27 de julio de 2011 y b) inscripción de la fusión en dos Registros Mercantiles, lo que ocurrió finalmente el 30 de noviembre de 2011. Esta voluntad de las partes de posponer la eficacia del contrato hasta el cumplimiento de las referidas condiciones, contrariamente a lo que afirma el recurrente, se ve reiterada en la comunicación de 15 de junio de 2011, registrada como hecho relevante por la CNMV el día siguiente, en la que en dos ocasiones se reitera de forma explícita este deseo de las partes (En el Antecedente de Hecho Primero, 2, de esta sentencia, se transcriben literalmente los párrafos controvertidos).



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

El recurrente se apoya en una particular interpretación de la referida comunicación de 15 de junio de 2011, en la medida en la que, en párrafo intermedio entre las dos reiteraciones de la vigencia de la cláusula suspensiva de efectos del contrato antes mencionadas, señala que "se exceptúan de dicho pacto general, las cláusulas que deben tener efecto desde la firma del contrato en cuestión, aclarando que entre éstas se encuentra la cláusula tercera, que establece las condiciones suspensivas".

La única interpretación posible de este párrafo, ciertamente de redacción compleja, es la de que la cláusula tercera entra en vigor el 31 de mayo de 2011, lo que significa que en virtud de dicha cláusula, que es eficaz desde la referida fecha, todas las cláusulas que constituyen el objeto esencial del contrato, quedan en suspenso hasta el cumplimiento de las dos condiciones establecidas en la misma, como con énfasis se reitera, a modo de conclusión, en el último párrafo de la comunicación conjunta de 15 de junio de 2011.

Una interpretación distinta, como la propuesta por la recurrente en el sentido de que dicho párrafo establece la entrada en vigor del contrato, y en concreto de la sindicación del voto, de manera inmediata, además de contravenir, tanto el tenor del contrato, como la misma comunicación de 15 de junio, resultaría contraria a leyes imperativas, pues una concentración no adquiere carta de naturaleza hasta que la CNC no la ha aprobado ( artículo 8.2 de la Ley 15/2007 de 3 de julio de Defensa de la Competencia ), ni una fusión existe jurídicamente hasta que no se inscribe en el Registro Mercantil ( artículo 46 de la Ley 9/2003 ) y son ambas operaciones, las que determinan la toma de control de Funespaña por Mapfre. Ciertamente y a ello se refiere de forma vehemente la recurrente en su escrito de conclusiones, también esta toma de control puede producirse por acuerdos parasociales y en concreto por el pacto de sindicación del voto entre los accionistas minoritarios y Mapfre, reflejada en el contrato de 31 de mayo de 2011 (ex. artículo 3.1 b) RD 1066/2007 ), pero nuevamente en este caso nos confrontamos con la cláusula tercera de dicho contrato, que establece la suspensión de efectos del contrato en su integridad, lo que incluye la sindicación del voto, hasta el cumplimiento de las dos condiciones establecidas en la misma.

En este punto cobra pleno sentido el informe de la DG de Mercados de la CNMV de 20 de marzo de 2012, al que la recurrente se refiere, en nuestra opinión, de forma contraria a lo que en el mismo se indica, pues lejos de reconocerse en el mismo que existe una toma de control de Funespaña por parte de Mapfre eficaz desde el 31 de mayo de 2011, lo que en éste se indica (folio 995), es que tanto la operación de fusión, como los acuerdos de sindicación de voto, subrayamos, las dos operaciones, sólo devinieron eficaces desde el 30 de noviembre de 2011, fecha en la que se dio cumplimiento a la doble condición impuesta por la cláusula tercera del contrato de 31 de mayo de 2011, y siendo así las cosas, el informe se decanta por entender que la fusión no opera como toma de control indirecto, prevaleciendo la actuación concertada como hecho detonante de la obligación de presentar la OPA, cuestión que tiene su relevancia en orden a determinar el plazo en el que la OPA debe ser presentada, pues en el primer caso será de tres meses ( artículo 7.1 b) RD 1066/2007 ) y en el segundo ( artículo 3.4 RD 1066/2007 ) de un mes, criterio que finalmente se impuso.

Tampoco existe contradicción con la autorización hecha por la CNC de la concentración a la que se refiere el mencionado informe en las páginas 1023 y 1014 del expediente, pues es plenamente coincidente con lo que acaba de exponerse, en la medida en que la CNC, lo único que dice, es que el control conjunto de la sociedad Funespaña se desprende del contrato de accionistas de 31 de mayo de 2011, a efectos del derecho de la competencia, sin pronunciarse sobre la fecha de entrada en vigor del contrato, que, recordémoslo una vez más, se produjo, en este punto, el 30 de noviembre de 2011.

Finalmente, tampoco procede la declaración de anulabilidad del acto al amparo del artículo 62.1 f) de la Ley 30/1992, pues la denunciada toma de control "de facto" realizada por



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

parte de Mapfre, desde el 9 de febrero de 2010 con la cadena de acontecimientos que se detallan en el hecho segundo de la demanda, carece de la relevancia pretendida, pues lo único que se ha acreditado es que existían una serie de negociaciones respecto de la toma de control de Funespaña, pero en ningún momento, ni mediante el hecho relevante comunicado el 14 de diciembre de 2010, se acredita su efectividad, que tiene lugar, como ya hemos dicho, al tiempo del cumplimiento de las dos condiciones suspensivas impuestas en el contrato.

[...] A continuación, el recurrente invoca la normativa sobre la formación del precio equitativo, que estima vulnerada. Nuevamente manifestamos nuestro desacuerdo con el recurrente, pues también en este caso, la actuación de la CNMV resulta ajustada a derecho.

En primer lugar, y en este punto completamos la fundamentación del primer motivo de recurso en relación a la supuesta duración excesiva del procedimiento, el acuerdo de la CNMV objeto de recurso no incurre en contradicción, al afirmar que, el plazo de un mes para la presentación de la OPA debe computarse a partir del 30 de noviembre de 2011, y, al mismo tiempo, tomar como fecha de referencia para el cálculo de las adquisiciones de acciones de Funespaña, el 20-12-2010. No existe contradicción, como pone de manifiesto la lectura del comunicado de 20 de diciembre de 2010, pues en el mismo se indica que los Consejos de administración de Funespaña y Gesmap, han acordado un proyecto común de fusión, estableciendo a continuación los términos precisos sobre la forma de ejecutar dicho acuerdo, y subrayando que la operación estaba sujeta a autorización. Las dos compañías por lo tanto actuaron en conformidad con lo dispuesto en el artículo 82 LMV, en orden a comunicar el hecho relevante, y no puede calificarse de errónea o ilegal la decisión posterior de la CNMV de tomar esta fecha como período de referencia para calcular el precio de la acción, pues la decisión de presentar la OPA resulta inequívoca, se inician los trámites de la operación, que queda sujeta a autorización, y debe razonablemente concluirse que a partir del conocimiento público de esta circunstancia, el precio de la acción de Funespaña se ve ineludiblemente afectado. En todo caso se cumplen también las exigencias impuestas por el artículo 16.2 del RD 1066/2007, que es el que se refiere a las OPAs obligatorias, pues las entidades referidas se encuentran en una situación que va a producir una toma de control, aunque la ejecución de la operación está diferida en el tiempo.

En todo caso, como recuerda el Abogado del Estado, aunque se hubiera tomado en consideración como período de referencia la fecha en la que se presenta la OPA, o la fecha en la que se cumplen las dos condiciones impuestas en el contrato, el precio de la acción no hubiera sido superior, como se desprende de lo expuesto a continuación.

El precio fijado por la CNMV de 7 euros por acción se ajusta plenamente a lo dispuesto en el artículo 9.1 del RD 1066/2007, pues se trata de un precio no inferior al más elevado pagado por acción, en el año anterior a la fecha de anuncio de la OPA tomada como referencia, esto es, el 20 de diciembre de 2010. Ese precio de 7 euros por acción, fue pagado por Mapfre en la compra de acciones efectuada el 22 de julio de 2010. Debe tenerse en cuenta que después del 22 de julio de 2010, la única operación real de venta de acciones efectuada fue la que se hizo como consecuencia de la ejecución de la fusión, aprobada por la junta general de accionistas de Funespaña el 17 de junio de 2011, y el precio por acción fue de 6,607 euros.

No podemos acoger la tesis de la recurrente sobre el precio de 7,3623 euros, ya que, al margen de apartarse del procedimiento de valoración imperativamente fijado por el artículo 9.1 del RD 1066/2007, que es el más beneficioso para el accionista minoritario, el recurrente no ha probado la existencia de ventas reales por el precio indicado.

Lo mismo ocurre con la propuesta de un precio de 7,4030 euros por acción, dado que el acuerdo de 27 de marzo de 2012 de valoración de Funespaña a los efectos de su fusión con Gesmap, no refleja pagos efectivos como consecuencia de transacciones realmente ejecutadas



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Finalmente, la adquisición de 25 acciones al precio de 7,44 euros la acción, realizada por un Consejero de Mapfre, el 7 de julio de 2010, y no en mayo como indica el recurrente, no es indicativa del valor de la acción, y está exceptuada por el artículo 9.4 d) del RD 1066/2007, pues se trata de una adquisición por un volumen no significativo en términos relativos, ya que supuso, como se indica en el folio 996 del expediente, el 6,7% de la contratación de la sesión y una proporción mínima de las respecto de las operaciones realizadas por Mapfre con acciones de Funespaña. Resulta, además, muy llamativo tal y como recuerda el Abogado del Estado, el hecho de que el recurrente se olvida de la tesis según la cual el período de referencia debe computarse a partir del 30 de noviembre de 2011, pues en ese caso, esta operación quedaría fuera del período de 12 meses a que se refiere el artículo 9.1 del RD 1066/2007.

Reiteradamente la recurrente señala que los accionistas concertados recibieron un precio mayor por acción, a lo que procede responder que, el mayor precio realmente pagado en el año anterior al del anuncio de la OPA ha sido el de 7 euros por acción, precio que, en consecuencia, ha sido el fijado por la CNMV en el acto de autorización de la OPA, siendo irrelevante el precio que haya podido pagarse fuera del período indicado.

Para concluir este motivo de recurso, y dado que no concurre en este caso el presupuesto de base denunciado, debe desestimarse también la reclamación de pago de intereses de demora, formulada al amparo del artículo 9.5 del RD 1066/2007.

[...] Por último el recurrente solicita la declaración de nulidad del acuerdo recurrido, por infracción del artículo 62.1 f) de la Ley 30/1992 en relación con el artículo 28 de la LMV y 18 del RD 1066/2007, pues, en su opinión, al haberse incumplido las condiciones del folleto sobre la OPA, y más en concreto, la adopción en el plazo de seis meses desde la liquidación de la misma, de los acuerdos para adoptar las medidas que en su caso pudieran resultar necesarias para el mantenimiento de la cotización bursátil de los valores de Funespaña, con una distribución accionarial adecuada (apartado IV.10 del folleto), el Acuerdo de autorización de la OPA queda vacío y sin contenido.

Resulta difícil comprender la extrapolación que el recurrente realiza en este punto, pues parece imputar a Mapfre un incumplimiento de las obligaciones supuestamente contraídas en el folleto sobre la base de que la OPA presentada no ha logrado sus objetivos, y señala una serie de fechas, subsiguientes a la de liquidación de la OPA, que pondrían de manifiesto el incumplimiento por parte de Mapfre de las obligaciones contraídas.

Sin perjuicio de recordar, como hace el Abogado del Estado, que el objeto del recurso es el acto por el que la CMNV adopta el 27 de marzo de 2012, el acuerdo de autorizar la OPA y que la recurrente se refiere a supuestos incumplimientos que, de ser ciertos, se habrían producido a partir del 23 de octubre de 2012, es decir con posterioridad a la fecha en la que se adopta el acto objeto de recurso, lo que determinaría la existencia de una desviación procesal, debe rechazarse de plano este planteamiento en cuanto al fondo mismo de la cuestión.

En efecto, como subraya la codemandada, en caso de acreditarse dicho incumplimiento, lo que procedería es la exigencia de responsabilidad específica por ello. A mayor abundamiento, cabe decir que no existen tampoco indicios de dicho incumplimiento, pues dado que éste se cifra en la no adopción de medidas necesarias para mantener la cotización bursátil, lo primero que el recurrente tendría que haber acreditado es, justamente, que la cotización bursátil no se mantuvo, aspecto sobre el que no realiza el más mínimo comentario. ».

## **Segundo.**

Contra la referida sentencia preparó la representación procesal de Don Anton recurso de casación, que la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Nacional tuvo por preparado mediante diligencia de ordenación de 8 de abril de 2014 que, al tiempo, ordenó remitir las actuaciones al Tribunal Supremo, previo emplazamiento de los litigantes.

#### **Tercero.**

Emplazadas las partes, la representación procesal de Don Anton recurrente, compareció en tiempo y forma ante este Tribunal Supremo y, con fecha 19 de mayo de 2014, presentó escrito de interposición del recurso de casación en el que, tras exponer los motivos de impugnación que consideró oportunos, concluyó con el siguiente SUPPLICO:

« Que teniendo por presentado este escrito se digno admitirlo, y por alegada la causa de nulidad de la sentencia recurrida por infracción del deber de abstención de la Ilma Sra Presidenta de la Sección Sexta por incurrir en las causas de abstención del artículo 219.10º y 6º LOPJ, junto con los documentos que se acompañan, y por interpuesto recurso de casación contra la Sentencia de 12 de marzo de 2014, y previos los trámites oportunos, declare:

- la nulidad de pleno derecho y, subsidiaria, anulación del Acuerdo del Consejo de Administración de la CNMV de 27 de marzo de 2012, por el que se autoriza la oferta pública de adquisición de acciones de FUNESPAÑA, S.A. formulada por MAPFRE sobre el 100% de dichas acciones, dejándola sin efecto.

-Subsidiariamente, si se desestima la causa de anulabilidad por falta de audiencia al interesado y de nulidad o subsidiaria anulabilidad por no obligar a Mapfre a presentar la OPA el 31 de mayo de 2012, se declare la nulidad o subsidiaria anulabilidad porque el precio no es equitativo, declarando que el precio equitativo de la OPA ni puede ser diferente al acordado para los accionistas concertados ni inferior a aquel por el que efectivamente ha comprado las acciones en el mercado el Consejero representante de Mapfre en el Consejo de Funespaña para ser designado Consejero y poder asistir a la Junta General de Funespaña. » .

#### **Cuarto.**

Por Providencia de fecha 27 de junio de 2014, se admite el recurso de casación interpuesto por Don Anton .

#### **Quinto.**

Por diligencia de ordenación de fecha 16 de julio de 2014, se acordó entregar copia del escrito de formalización del recurso a las partes comparecidas como recurridas (la ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO y la mercantil MAPFRE FAMILIAR COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A.) a fin de que, en el plazo de treinta días, pudieran oponerse al recurso, lo que efectuaron con el siguiente resultado:

1º.- El Abogado del Estado, en escrito presentado el día 19 de septiembre de 2014, que expuso los razonamientos que creyó oportunos y lo concluyó con el siguiente SUPPLICO:

« Que, teniendo por presentado este escrito con sus copias, se sirva admitirlo; tenerle, en la representación que ostenta, por opuesto al presente recurso ordinario de casación; seguir el procedimiento por todos sus trámites y, en su día, dictar sentencia por la que, con desestimación del recurso confirme la que en el mismo se impugna y se impongan las costas causadas a la parte recurrente de conformidad con lo previsto en la LJCA. » .



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

2º.- La Procuradora Doña Adelan Cano Lantero, en representación de la mercantil MAPFRE FAMILIAR COMPAÑÍA DE SEGUROS Y REASEGUROS, S.A., en escrito presentado el día 25 de septiembre de 2014, expuso los razonamientos que creyó oportunos y lo concluyó con el siguiente SUPPLICO:

« Que tenga por presentado este escrito, junto con sus copias, por formulado escrito de OPOSICIÓN a la nulidad planteada así como frente al RECURSO DE CASACIÓN interpuesto contra la Sentencia de fecha del 12 de marzo de 2014 , y, estimando los motivos de impugnación que por el presente se alegan, procédase a desestimar tanto la nulidad interesada al amparo de la existencia de una causa de recusación en uno de los magistrados firmantes de la misma, como el Recurso de Casación interpuesto en nombre de D. Anton , confirmando la Sentencia recurrida en todos sus pronunciamientos, con expresa imposición de las costas de este recurso al recurrente. ».

#### **Sexto.**

Por providencia de fecha 21 de abril de 2015, se designó Magistrado Ponente al Excmo. Sr. D. José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat, y se señaló este recurso para votación y fallo el día 30 de junio de 2015, fecha en que tuvo lugar el acto.

Siendo Ponente el Excmo. Sr. D. José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat, Magistrado de la Sala.

### **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

#### **Primero. Sobre el objeto y el planteamiento de los recursos de casación.**

El recurso de casación que enjuiciamos se interpuso por la representación procesal de Anton contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 12 de marzo de 2014 , que desestimó el recurso contencioso-administrativo promovido contra la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 27 de marzo de 2012, que autorizó la oferta pública de adquisición de acciones sobre Funespaña, S.A. presentada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A.

El recurso de casación se articula en la formulación de cinco motivos de casación.

Previamente al desarrollo de los motivos de casación, se formula la pretensión de que se declare la nulidad de la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 12 de marzo de 2014 , al amparo de los artículos 5.4 y 240.1 de la Ley Orgánica del Poder Judicial , por violar el artículo 24 de la Constitución , con base en la alegación de que en la Presidenta del mencionado órgano judicial concurren las causas de abstención reguladas en los apartados 6º y 10º del artículo 219 del citado texto legal , debido a la vinculación con Mapfre, a través de las relaciones profesionales de su marido, abogado de profesión, y su despacho, con la referida Compañía aseguradora, que presentó la OPA sobre Funespaña; en las sentencias de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo de 23 de febrero de 2012 (RCA 31/2011 ) y 27 de noviembre de 2013 (RCA 341/2012 ).

En el primer motivo de casación, que se funda al amparo del artículo 88.1 c) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa , se denuncia quebrantamiento de las



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

formas esenciales del juicio por infracción de las normas reguladoras de la sentencia, y, en concreto, del artículo 24 de la Constitución , y de los artículos 218.2 , 319 y 386 de la Ley de Enjuiciamiento Civil , en relación con la disposición adicional primera de la Ley jurisdiccional .

En el desarrollo de este motivo de casación, se aduce que la sentencia no menciona ni razona sobre todos los hechos relacionados expuestos en el escrito de demanda, incurriendo en omisiones, por lo que solicita la integración de hechos para resolver el presente recurso.

En el segundo motivo de casación, que se formula al amparo del artículo 88.1 d) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso- Administrativa , denuncia la violación del artículo 105 de la Constitución , y de los artículos 31.1 b ) y 84 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común , en cuanto la sentencia ha incumplido esta legislación, al no estimar que la Comisión Nacional del Mercado de Valores debió conferir un trámite de audiencia al recurrente, ya que no está justificado denegarlo, dada la excepcional duración del expediente de autorización de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones sobre Funespaña, S.A.

El tercer motivo de casación, que se funda al amparo del artículo 88.1 d) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa , denuncia la violación de los artículos 60.1 b ) y 60.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores , y de los artículos 3.1 b ) y 5 b ) y 17.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio , sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, en relación con el artículo 530 del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio , por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, en cuanto la Sala de instancia omite pronunciarse en el fundamento jurídico tercero de la sentencia sobre el contenido de la cláusula 5 del contrato de 31 de mayo de 2011, relativa a la entrada en vigor, sin condición alguna, de la obligación legal de lanzar la OPA el 15 de junio de 2011.

El cuarto motivo de casación, que se formula al amparo del artículo 88.1 d) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa , denuncia la violación del artículo 9.1.2 y 5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio , sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En el desarrollo de este motivo de casación se aduce que la sentencia ha incumplido esta legislación, en cuanto se razona en el fundamento jurídico cuarto de la sentencia recurrida que la OPA se presenta el 20 de diciembre de 2010 , lo que es contradictorio con que se anuncie «otra vez» el 30 de noviembre de 2011. Para determinar el precio equitativo del valor de la acción -se argumenta- hay que fijar el valor de mercado de las acciones calculado sobre la base del precio medio de la sesión de cotización de las acciones de la Sociedad en Bolsa durante los doce meses anteriores al anuncio de la oferta, por lo que había que tener en cuenta el precio acordado en el Acuerdo de 31 de mayo de 2011, que está dentro del periodo referido en el artículo 9.1 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio .

Se afirma que aportó con el escrito de demanda una certificación de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Madrid de 5 de octubre de 2012, que acredita que el precio medio de cotización de las acciones en los seis meses anteriores al 30 de noviembre de 2011, en que se anuncia la OPA, fue de 7,3623 euros.

El precio equitativo establecido en el Acuerdo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 27 de marzo de 2012 es también contradictorio -se afirma- con el propio método de valoración que se da a Funespaña «acordado» entre Mapfre y Funespañías para la fusión con Gesmap, que tomó como base la cotización media de sus acciones en el periodo de tres meses comprendidos entre el 1 de septiembre de 2010 y el 30 de noviembre de 2010, lo que, tomando como periodo de referencia los tres meses anteriores al 30 de noviembre de 2011, resulta 7,4030 euros, superior incluso al de 7,3623 euros, resultante de aplicar al contrato de 31 de mayo de 2011.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

Por último, se pone de relieve que el Consejero Delegado, en representación de Mapfre, adquirió el 10 de mayo de 2011, 25 acciones de Funespaña en el mercado bursátil a 7,44 euros, lo que evidencia que se ha fijado un precio para los accionistas concertados y a un miembro del grupo superior al de la OPA, lo que genera intereses de demora al amparo del artículo 9.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio .

El quinto motivo de casación, que se formula al amparo del artículo 88.1 d) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa , denuncia la violación del artículo 139.1 de la Ley jurisdiccional , al resultar injustificada la condena en costas al recurrente.

**Segundo.** *Sobre la pretensión de nulidad de la sentencia recurrida formulada al amparo del los artículos 5.4 y 240 de la Ley Orgánica del Poder Judicial .*

La pretensión de que se declare la nulidad de pleno derecho de la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 12 de marzo de 2014 , que se formula al amparo de lo dispuesto en los artículos 5.4 y 240 de la Ley Orgánica del Poder Judicial , y que se fundamenta en la alegación de que en la Presidenta de dicho órgano jurisdiccional concurren las causas de abstención reguladas en los apartados 6 ° y 10º del artículo 219 del referido texto legal , no puede prosperar, porque no apreciamos que los hechos que fueron objeto de consideración en las sentencias de esta Sala de lo Contencioso- Administrativo del Tribunal Supremo de 23 de febrero de 2012 (RC 31/2011 ), y de 27 de noviembre de 2013 (RC 34/2012 ), que ponen de manifiesto la naturaleza «económico-jurídica» del vínculo existente entre la mencionada Magistrada y el despacho de Abogados donde desarrolla su actividad su cónyuge, que «afecta a la apariencia de imparcialidad objetiva para el ejercicio de la actividad jurisdiccional» (sic), sean determinantes para entender en este proceso -como propugna la defensa letrada del recurrente- que en dicho miembro del poder judicial concurren las causas de abstención invocadas de «haber sido defensor o representante de alguna de las partes, emitido dictamen sobre el pleito o causa como letrado o intervenido en el como fiscal, perito o testigo» o «tener interés directo o indirecto en el pleito o causa», ya que no se ha demostrado, ni siquiera indiciariamente, que hubiera desarrollado alguna actividad de asesoría técnico-jurídica respecto de alguna de las partes del litigio, o que hubiera mantenido algún vínculo profesional o de otra naturaleza con ellas, que evidencie que los intereses personales de la magistrada estaban en juego en el proceso entablado por el recurrente, pudiendo cuestionar su imparcialidad subjetiva u objetiva.

No obstante, esta Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, debe dejar constancia de la doctrina del Tribunal Constitucional, expuesta en la sentencia 140/2004, de 13 de septiembre , formulada en relación con el alcance del derecho fundamental a un juez imparcial, que garantiza el artículo 24.2 de la Constitución , que estimula el deber de los jueces y magistrados a apartarse del conocimiento de un asunto, sin esperar a que se les recuse, cuando incurran objetivamente en alguna de las causas de abstención previstas en el artículo 219 de la Ley Orgánica del Poder Judicial , pero también cuando existen dudas objetivamente justificadas que pongan de manifiesto que el juzgador no es ajeno a la causa, o permitan temer que por cualquier relación con el caso concreto no va a utilizar como criterio de juicio el previsto en la Ley, ya que no caben interpretaciones de las normas procesales que desvaloricen la dimensión garantista de esta derecho fundamental, que constituye un elemento nuclear del respeto al derecho a un proceso justo y con todas las garantías.

Al respecto, en la sentencia del Tribunal Constitucional 149/2013, de 9 de septiembre , se afirma esta directriz subconstitucional en los siguientes términos:



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

«[...] No basta que tales dudas sobre su imparcialidad surjan en la mente de la parte, sino que es preciso determinar caso a caso si las mismas alcanzan una consistencia tal que permitan afirmar que se hallan objetiva y legítimamente justificadas (por todas, STC 47/2011, de 12 de abril, FJ 9). Se hace necesario examinar las circunstancias del caso, en tanto que «la imparcialidad del Juez no puede examinarse in abstracto, sino que hay que determinar, caso por caso, si la asunción simultánea de determinadas funciones instructoras y juzgadoras puede llegar a comprometer la imparcialidad objetiva del juzgador.» ( STC 60/1995, de 16 de marzo, FJ 4, que acomoda la interpretación del mencionado derecho a la jurisprudencia del Tribunal Europeo de Derechos Humanos) ..».

En el mismo sentido, cabe recordar que el Tribunal Europeo de Derechos Humanos ha sostenido en la sentencia de 10 de abril de 2003 (Caso Sigurdsson contra Islandia), que el artículo 6.1 del Convenio Europeo de Derechos Humanos garantiza el derecho de toda persona a que su causa sea juzgada por un tribunal independiente e imparcial, lo que implica que cualquier juez, respecto del que existen razones legítimas de temer una falta de imparcialidad, debe inhibirse, ya que está en juego la confianza que deben inspirar los tribunales de justicia en una sociedad democrática. Por ello, se afirma en esta sentencia, cómo el punto de vista de la parte afectada es importante pero no decisivo, es necesario analizar la consistencia de las pruebas objetivas aportadas para cuestionar la falta de imparcialidad, y, singularmente, valorar la naturaleza y extensión de la vinculación del juez o sus familiares con alguna de las partes del proceso, con el objeto de determinar si tiene o ha tenido interés directo o indirecto en la resolución del asunto y poder llegar a la conclusión de si era razonable temer que le falta la exigida imparcialidad.

Cabe, asimismo, poner de relieve que, según la doctrina del Tribunal Constitucional, para apreciar la lesión constitucional de la imparcialidad resulta suficiente que uno sólo de los magistrados de la Sala que enjuicia el caso esté incurrido en causa de recusación, con independencia de que los demás magistrados del Tribunal no se encuentren incurso en ninguna.

**Tercero.** *Sobre el primer motivo de casación: la alegación de infracción de las normas reguladoras de la sentencia.*

El primer motivo de casación, que se fundamenta con base en la denuncia de quebrantamiento de los formas esenciales del juicio por infracción de las normas reguladoras de la sentencia, y, concretamente, en la vulneración de los artículos 218.2, 319 y 326 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, y del artículo 24 de la Constitución, no puede ser acogido, pues descartamos que la Sala de instancia haya incurrido en incongruencia omisiva y en déficit de motivación, por no mencionar ni razonar -según se aduce- acerca de hechos o antecedentes documentales relevantes expuestos en la demanda, y no valorar la prueba esencial aportada, ya que observamos que en este planteamiento subyace de forma sustancial la expresión de la discrepancia con la valoración jurídica de los hechos declarados probados realizada en la instancia, lo que estimamos, por tratarse de una infracción de carácter sustantivo o material, desborda el ámbito objetivo previsto en el artículo 88.1 c) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, que sólo es adecuado para enjuiciar vicios in procedendo.

En primer término, consideramos que el reproche casacional que se formula a la Sala de instancia, por incurrir en una incorrecta concreción de los hechos determinantes del proceso, carece de fundamento, puesto que no apreciamos que el Tribunal sentenciador haya vulnerado el derecho a la tutela judicial efectiva al afirmar en el fundamento jurídico segundo de



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

la sentencia impugnada que «la demanda no razona en qué medida un documento calificado de confidencial o secreto en el expediente y del que no ha tenido vista, haya sido empleado por la CNMV para justificar la resolución objeto del recurso» (sic), ya que se elude que esta declaración viene precedida por la consideración excluyente de que se haya producido indefensión, al referir «que la recurrente se ha limitado a realizar una descalificación vaga y genérica sobre las infracciones de acceso al expediente», lo que evidencia que se cuestiona injustificadamente la motivación de la decisión judicial.

El subapartado de este motivo de casación, en que se denuncia que la Sala de instancia ha infringido el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores «al indicar en su fundamento jurídico tercero que la demanda se fundamenta en que el contrato de 31 de mayo de 2011 ha entrado en vigor en esa fecha» (sic), «pues ello no se corresponde con el planteamiento deducido en la demanda», no puede ser acogido, ya que no apreciamos que se haya producido un desajuste entre los términos en que quedó planteado el debate y la parte dispositiva de la resolución judicial que pueda calificarse de contrario al invocado derecho a la tutela judicial efectiva, por suponer un incumplimiento de las exigencias de motivación de las resoluciones judiciales, ya que, como expone el Tribunal Constitucional, en una consolidada doctrina, el órgano judicial sólo está vinculado por la esencia de lo pedido y discutido en el pleito y no por la literalidad de los concretos razonamientos o alegaciones que se formulen por los litigantes en apoyo de sus tesis.

Asimismo, estimamos que carece de fundamente la crítica casacional que se formula a los razonamientos expuestos en el fundamento jurídico cuarto de la sentencia impugnada, al sostener que «el recurrente no ha probado la existencia de venta real de acciones de Funespaña en Bolsa a 7,3623 euros acción» (sic), desde la perspectiva de infringir el artículo 24 de la Constitución, y los artículos 218 y 319 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, porque, en el desarrollo de este extremo del motivo de casación se cuestiona la interpretación jurídica que ha formalizado la Sala de instancia en relación con la aplicación del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, que establece los criterios de determinación del precio equitativo. Al respecto, observamos que la parte recurrente vuelve a insistir en el argumento de que la Sala de instancia ha realizado una errónea valoración de la prueba obrante en las actuaciones, que habría sido aportada con el objeto de acreditar cual era el precio «medio», «real», de las acciones de Funespaña en unos periodos determinados.

También rechazamos que la Sala de instancia haya violado el derecho a la tutela judicial efectiva, desde esta perspectiva formal, al referir en el fundamento jurídico cuarto de la sentencia recurrida cual era el valor de las acciones de Funespaña en determinadas fechas, referidas al 22 de julio de 2010 y 17 de junio de 2011, ya que se vuelve a imputar a la Sala de instancia que ha incurrido en «una valoración arbitraria de la prueba» y en un «patente error» en la determinación de un hecho probado, que no está suficientemente justificado.

En último término, no consideramos que, en el supuesto enjuiciado en este recurso de casación, sea procedente la integración de hechos probados, que se solicita con el objeto de corregir las supuestas omisiones de la sentencia recurrida en lo que concierne a la exposición de los antecedentes de hecho, porque estimamos que la pretensión que formula la parte recurrente trata de modificar la valoración jurídica que de los hechos acreditados en el expediente administrativo ha realizado la Sala de instancia, así como revisar la valoración del material documental aportado a las actuaciones, lo que está vedado a esta Sala jurisdiccional, para respetar los límites de enjuiciamiento derivados de la naturaleza extraordinaria del recurso de casación, que le vincula a garantizar el principio de intangibilidad de los hechos apreciados por la Sala «a quo».



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

**Cuarto.** *Sobre el segundo motivo de casación: la alegación de infracción del artículo 105 de la Constitución y de los artículos 31.1 b ) y c ) y 84 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común .*

El segundo motivo de casación, fundamentado en la infracción del artículo 105 de la Constitución y de los artículos 31.1 b ) y c ) y 84 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común , no puede ser acogido, pues rechazamos que la Sala de instancia haya vulnerado estas disposiciones al excluir que en el expediente tramitado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en relación con la autorización de la oferta pública de adquisición de acciones formulada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. sobre Funespaña, S.A. se haya producido vulneración de las reglas procedimentales que regulan el trámite de audiencia de los interesados en el procedimiento administrativo, ya que estimamos que dicho pronunciamiento se fundamenta de forma convincente en el argumento de que, debido a las especialidades del procedimiento de autorización de las ofertas públicas de adquisición de acciones, resulta aplicable de forma preferente la regulación procedimental establecida en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, que no prevén dicho trámite. La Sala de instancia también justifica su decisión con base en la constatación de que no se le ha podido producir indefensión, en cuanto que obra en las actuaciones una comunicación remitida por el Director del Departamento de Mercados Primarios de la Comisión Nacional del Mercado de Valores al recurrente el 30 de enero de 2012, en la que se le considera interesado en el procedimiento de autorización de la OPA de acciones de Funespaña y se tienen por formuladas las alegaciones, aunque no se le concede trámite de audiencia, siguiendo los criterios del Tribunal Supremo expuestos en la sentencia de 23 de mayo de 2005 .

Al respecto, cabe referir que no compartimos el reproche casacional que se formula a la Sala de instancia, por no admitir -según se aduce- que «la verdadera razón por la Comisión Nacional del Mercado de Valores denegó el trámite de audiencia en este expediente fue que los accionistas no conocieran la transcendencia de la adquisición de 25 acciones a 7,44 euros la acción, realizada el 10 de mayo de 2011», puesto que se sustenta en la exposición de un débil argumento referido a que resultan aplicables, sin modulación alguna, las reglas procedimentales establecidas en el artículo 84 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común , eludiendo que tanto la Ley del Mercado de Valores como el Real Decreto 1066/2007, establecen los principios y garantías del procedimiento de autorización de las ofertas públicas de adquisición de acciones.

Por ello, no apreciamos que en el supuesto enjuiciado, se haya vulnerado el artículo 105 de la Constitución por habersele negado al recurrente de forma absoluta el trámite de audiencia -como afirma su defensa letrada en el desarrollo de este motivo de casación-, porque el invocado precepto constitucional, que garantiza en su apartado 3 el derecho de audiencia del interesado en el procedimiento administrativo cuando proceda, está condicionado a la regulación procedimental que establezca la Ley aplicable.

La circunstancia alegada de que la tramitación de la oferta pública de adquisición de acciones de Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. sobre Funespaña, S.A., se haya prolongado durante el periodo de un año, tres meses y siete días, y que, en consecuencia, no se hubieran respetado los plazos establecidos en la Ley del Mercado de Valores, no determina que la Comisión Nacional del Mercado de Valores deba alterar la



regulación procedimental establecida en dicho texto legal y en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio.

En este sentido, cabe poner de relieve que el pronunciamiento de la Sala de instancia, en relación con la observancia de las garantías procedimentales en el procedimiento de ofertas públicas de adquisición de acciones reguladas en la Ley del Mercado de Valores, se sustenta en la consolidada doctrina jurisprudencial de esta Sala de lo Contencioso- Administrativo del Tribunal Supremo, expuesta en las sentencias de 23 de mayo de 2005 (RC 2414/2002 ), 25 de noviembre de 2008 (RC 1931/2006 ), y 21 de marzo de 2013 (RC 5418/2009 ), en que sostuvimos que en esta clase de procedimiento rigen los principios procedimentales de eficiencia y flexibilidad, requeridos para salvaguardar los intereses económicos y financieros de las sociedades afectadas por la OPA y los accionistas, así como el principio de seguridad jurídica, de modo que se garanticen la tutela de los legítimos intereses de los tenedores o titulares de valores, que impone a la Comisión Nacional del Mercado de Valores a adoptar aquellas medidas que se revelen adecuadas para no dilatar la resolución del procedimiento.

**Quinto.** *Sobre el tercer motivo de casación: la alegación de infracción de los artículos 60.a b ) y 3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores .*

El tercer motivo de casación, fundamentado en la infracción del artículo 60.1 b ) y 3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores , y de los artículos 3.1 b ) , 5.1 b ) y 17.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio , sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, no puede ser acogido, puesto que no compartimos la tesis argumental que desarrolla la defensa letrada del recurrente, respecto de que el razonamiento de la Sala de instancia es contradictorio, al no estimar que, partiendo del hecho reconocido por Mapfre de que la obligación legal de formular la Opa era el 15 de junio de 2011, en que entró en vigor el Contrato suscrito el 31 de mayo de 2011 entre Mapfre y un grupo significativo de accionistas de Funespaña para la adquisición de una participación del 28,03% de la sociedad, admite que cuando se presenta la OPA -14 de diciembre de 2011- no ha transcurrido el plazo de 30 días establecido en la normativa vigente, al tomar como fecha de referencia el 30 de noviembre de 2011, sin tener en cuenta que éste había concluido, efectivamente, el 1 de julio de 2011. Al respecto, cabe señalar que no estimamos irrazonable ni arbitrario el criterio del Tribunal sentenciador que considera que, dado que la eficacia del mencionado contrato estaba supeditado al cumplimiento de condiciones de carácter suspensivo -ser autorizada la operación bursátil por la Comisión Nacional de la Competencia, que tuvo lugar el 27 de julio de 2011, y a la inscripción de la escritura de fusión en los registros mercantiles de Madrid y Almería, que se produjo, respectivamente, el 24 de noviembre de 2011 y el 30 de noviembre de 2011-, cabe tomar esta última fecha (30 de noviembre de 2011) y no la del 31 de mayo de 2011, para el cómputo del plazo de un mes en que obligatoriamente debe formalizarse la presentación de la solicitud de la OPA.

**Sexto.** *Sobre el cuarto motivo de casación: la alegación de infracción del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio , sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.*

El cuarto motivo de casación, fundamentado en la infracción del artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio , sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, debe ser acogido, en cuanto consideramos que la Sala de instancia ha incurrido en error de Derecho, al declarar que el valor de 7 euros la acción fijado por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su resolución de 27 de marzo de 2012, que



**CEF.-**

**Revista práctica del  
Derecho CEFLegal.-**

[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

acordó autorizar la oferta pública de adquisición de acciones sobre Funespaña, S.A. formulada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., debía considerarse precio equitativo, ya que se justifica en una interpretación literalista que estimamos no razonable del criterio establecido en el apartado 1 del citado artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, que dispone que « las ofertas públicas de adquisición a que se refiere este Capítulo deberán efectuarse con un precio o contraprestación no inferior al más elevado que el oferente o personas que actúen concertadamente con él hubieran pagado o acordado por los mismos valores durante los 12 meses previos al anuncio de la oferta », sin tener en cuenta que el apartado 4 de esta disposición obligaba a la autoridad supervisora a incrementar el precio atendiendo al precio concertado en los pactos particulares suscritos el 31 de mayo de 2011, por Mapfre y un grupo significativo de accionistas de Funespaña, debido al largo periodo de tiempo que transcurrió entre el primer anuncio del proyecto de fusión de las sociedades Gesmap -sociedad participada por Mapfre- y Funespaña (20 de diciembre de 2010) y la ejecución de la operación empresarial, que se formalizó el 31 de mayo de 2011, en que se suscribe el contrato de accionistas, en que se comunica formalmente al supervisor la intención de lanzar una OPA sobre Funespaña, que cumple los requisitos establecidos en el artículo 16 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio .

En efecto, cabe poner de relieve, en primer término, que la Comisión Nacional del Mercado de Valores está vinculada a determinar el precio equitativo que debe pagar el obligado a formular la oferta pública de adquisición de acciones con base a criterios objetivos, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 60 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, reformada por la Ley 6/2007, de 13 de abril, y el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, que deben interpretarse conforme al Derecho de la Unión Europea y, específicamente, con la Directiva 2004/25/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición, que, en su artículo 5, apartado 4, dispone que «se considerará precio equitativo el precio más elevado que haya abonado por los mismos valores el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo durante un período que determinarán los Estados miembros y que no podrá ser inferior a seis meses ni superior a doce, antes de la oferta contemplada en el apartado 1. Si el oferente o personas que actúen de concierto con el mismo compran valores a un precio superior al de la oferta después de que ésta se haya hecho pública y antes del cierre del plazo de aceptación, el oferente deberá incrementar el precio de su oferta hasta alcanzar como mínimo el precio más alto pagado por los valores adquiridos de esta forma».

En este sentido, procede significar que el interés tutelado por la normativa comunitaria reguladora de las OPAS es garantizar el buen funcionamiento del mercado bursátil y proteger a los accionistas minoritarios. La Comisión Nacional del Mercado de Valores, como autoridad supervisora nacional, asume la responsabilidad de garantizar los principios de celeridad, transparencia y seguridad jurídica en la tramitación y resolución de los procedimientos de autorización de ofertas públicas de adquisición de acciones, por lo que está obligada a garantizar que en la determinación del precio equitativo no se produzca una infravaloración de las acciones en perjuicio de los titulares de los valores afectados, o que se produzcan situaciones de información privilegiada en beneficio de determinados accionistas.

Con estos objetivos, la Directiva Comunitaria encomienda a los Estados miembros a que introduzcan normas regulatorias en sus ordenamientos jurídicos internos que impidan que se demore la presentación de la oferta pública de adquisición de acciones, una vez realizado su anuncio, y que contemplen supuestos de caducidad de la oferta en aquellos supuestos en que se produzcan dilaciones en la tramitación del procedimiento que puedan suponer conculcación de los citados principios de transparencia y seguridad jurídica.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

En la Exposición de Motivos de la Ley 6/2007, de 12 de abril, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la modificación del régimen de las ofertas públicas de adquisición y de la transparencia de los emisores, que transpone la Directiva comunitaria, se evoca el designio de la norma europea en los siguientes términos:

« La Directiva de OPAS es fruto de un largo y complicado proceso de elaboración, que llegó a durar cerca de quince años. Esta Directiva establece un marco mínimo común para la regulación de las ofertas públicas de adquisición de las sociedades cuyas acciones estén, al menos parcialmente, admitidas a negociación en un mercado regulado. Así la Directiva parte de la necesidad de «proteger los intereses de los titulares de valores de sociedades cuando éstas sean objeto de una oferta pública de adquisición o de un cambio de control». Para ello la Directiva incluye una serie de principios que habrán de respetarse en su transposición: todos los accionistas deberán recibir un trato equivalente y deberán contar con tiempo e información suficientes para adoptar una decisión sobre la oferta; el órgano de administración de la sociedad afectada deberá obrar en defensa de los intereses de la sociedad en su conjunto; no deberán crearse falsos mercados de los valores de la sociedad afectada, de la oferente o de cualquier otra sociedad interesada por la oferta; un oferente deberá anunciar una oferta una vez que se asegure de que puede hacer frente íntegramente a la contraprestación a la que se haya comprometido; la sociedad afectada no deberá ver sus actividades obstaculizadas durante más tiempo del razonable.

Además de la necesidad de transponer la Directiva comunitaria, la presente Ley tiene como objetivo modificar algunos aspectos del régimen vigente para garantizar que las ofertas públicas de adquisición se lleven a cabo en un marco legal completo y con total seguridad jurídica . » .

Aunque el Tribunal de Justicia de la Comunidades Europeas, en la sentencia de 15 de octubre de 2009 (C-101/08 ), no ha considerado la protección de los accionistas minoritarios un principio general del Derecho Comunitario, al analizar el alcance y significado del contenido del artículo 5 de la Directiva 2004/25/CE , en cuanto constituye «un principio rector de la aplicación de la normativa reguladora de la oferta pública de adquisición de acciones», no podemos desconocer que el objetivo de esta acción normativa europea es garantizar un nivel mínimo de protección suficiente de los titulares de valores, en caso de cambio del control de la sociedad, que obliga a formular una oferta de adquisición de acciones.

Conforme estas directrices normativas y jurisprudenciales, consideramos que la Sala de instancia ha infringido el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio , sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, al sostener que el precio fijado por la CNMV de 7 euros por acción se ajusta plenamente a lo dispuesto en esta disposición reglamentaria, pues toma como referencia exclusivamente adquisiciones de acciones de Funespaña, S.A. efectuadas por Mapfre el 22 de julio de 2010, que fueron por tanto realizadas en el periodo de referencia de 12 meses previos al anuncio inicial de la oferta de 20 de diciembre de 2010, -en que se comunica al supervisor el proyecto de fusión de la entidad Gestora de Activos Financieros Gesmap, S.A. y Funespaña, S.A.-, pero sin tomar en consideración las específicas circunstancias concurrentes en esta OPA, que puede caracterizarse por su ejecución diferida en el tiempo, ya que evidencian una clara desprotección de los accionistas minoritarios no concertados, pues queda acreditado en las actuaciones que el 31 de mayo de 2011 se suscribió un contrato entre Mapfre y un grupo significativo de accionistas de Funespaña, en cuyas cláusulas se advierte expresamente que Mapfre se compromete en «el plazo establecido en la normativa vigente» «a formalizar una OPA sobre la totalidad de acciones de Funespaña a precio equitativo» de acuerdo con las



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

condiciones establecidas en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, que debió valorar la Comisión Nacional del Mercado de Valores para determinar el precio equitativo, ya que el precedente anuncio de la oferta no cumplía las exigencias establecidas en el artículo 16 de la referida norma reglamentaria, dada la indeterminación de la secuencia temporal prevista para su ejecución.

Por ello, estimamos que la Sala de instancia debió estimar el recurso contencioso-administrativo, reconociendo la pretensión deducida por el recurrente de que la Comisión Nacional del Mercado de Valores proceda a recalcular el precio equitativo de la oferta pública de adquisición de acciones formulada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. sobre Funespaña, S.A. atendiendo a los parámetros establecidos en el artículo 60 de la Ley del Mercado de Valores, y el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de modo que el precio fijado no sea inferior al acordado con los accionistas concertados con el oferente, sin necesidad de declarar devengo de intereses al no resultar aplicable el apartado 5 del artículo 9 de la referida norma reglamentaria.

**Séptimo.** *Sobre el quinto motivo de casación: la alegación de infracción del artículo 139.1 de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa.*

El quinto motivo de casación, basado en la infracción del artículo 139.1 de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, debe ser rechazado, en cuanto que consideramos irrelevante que nos pronunciemos sobre la decisión de la Sala de instancia de imponer las costas al recurrente -como «parte vencida en este proceso»-, ya que la estimación del precedente motivo de casación, que hemos analizado, determina la revocación de la condena en costas efectuada en la sentencia recurrida.

En consecuencia con lo razonado, al estimarse el cuarto motivo de casación articulado, procede declarar haber lugar al recurso de casación interpuesto por la representación procesal de Don Anton contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 12 de marzo de 2014, dictada en el recurso contencioso-administrativo 190/2012, que casamos.

Y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 95.23 d) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, procede estimar parcialmente el recurso contencioso-administrativo formulado por la representación procesal de Don Anton contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 27 de marzo de 2012, que autorizó la oferta pública de adquisición de acciones sobre Funespaña, S.A. presentada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., que anulamos, en el extremo que se refiere a la fijación del precio equitativo, ordenando la retroacción de las actuaciones con el objeto de que por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, atendiendo a los criterios fijados en el artículo 9.4 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, proceda a recalcular el precio equitativo en los términos fundamentados.

**Octavo.** *Sobre las costas procesales.*

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 139.2 de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, no procede efectuar expresa imposición de las costas procesales causadas en primera instancia, ni las originadas en el proceso casacional.



[www.civil-mercantil.com](http://www.civil-mercantil.com)

En atención a lo expuesto, en nombre del Rey, y en ejercicio de la potestad jurisdiccional que emana del Pueblo español y nos confiere la Constitución.

### **FALLAMOS**

#### **Primero.**

Declarar haber lugar al recurso de casación interpuesto por la representación procesal de Don Anton contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 12 de marzo de 2014, dictada en el recurso contencioso-administrativo 190/2012, que casamos.

#### **Segundo.**

Estimar parcialmente el recurso contencioso-administrativo formulado por la representación procesal de Don Anton contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 27 de marzo de 2012, que autorizó la oferta pública de adquisición de acciones sobre Funespaña, S.A. presentada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A., que anulamos, en los términos fundamentados.

#### **Tercero.**

No efectuar expresa imposición de las costas procesales causadas en primera instancia, ni las originadas en el proceso casacional.

Así por esta nuestra sentencia, que deberá insertarse por el Consejo General del Poder Judicial en la publicación oficial de jurisprudencia de este Tribunal Supremo, definitivamente juzgando lo pronunciamos, mandamos y firmamos.- Pedro José Yagüe Gil.- Eduardo Espín Templado.- José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat.- Eduardo Calvo Rojas.- María Isabel Perelló Doménech.- Rubricados.

**PUBLICACIÓN.-** Leída y publicada fue la anterior sentencia por el Magistrado Ponente Excmo. Sr. D. José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat, estando constituida la Sala en audiencia pública de lo que, como Secretario, certifico.- Aurelia Lorente Lamarca.- Firmado.

El contenido de la presente resolución respeta fielmente el suministrado de forma oficial por el Centro de Documentación Judicial (CENDOJ). La Editorial CEF, respetando lo anterior, introduce sus propios marcadores, traza vínculos a otros documentos y hace agregaciones análogas percibiéndose con claridad que estos elementos no forman parte de la información original remitida por el CENDOJ.