

**AUTO DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 3 DE JULIO DE 2024**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 1ª**

**Recurso núm.:** 1797/2024  
**Ponente:** D. Eduardo Calvo Rojas  
**Acto impugnado:** Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª, de 15 de diciembre de 2023.  
**Fallo:** Admisión

En Madrid, a 3 de julio de 2024.

## HECHOS

### **PRIMERO.- Proceso de instancia y resolución judicial recurrida**

La Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional dictó, con fecha 15 de diciembre de 2023, sentencia desestimatoria del recurso contencioso administrativo n.º 2130/2020, interpuesto contra la Resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 29 de julio de 2020, por la que se acordó autorizar la Oferta Pública voluntaria de Adquisición de acciones de MASMOVIL IBERCOM SL, presentada por LORCA TELECOM BIDCO, SAU; así como contra la Resolución de 29 de septiembre de 2020 de la CNMV, por la que se acordó desestimar el recurso potestativo de reposición interpuesto contra dicho acto.

El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizó la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de MASMOVIL IBERCOM, S.A. presentada por LORCA TELECOM BIDCO, S.A.U. el día 1 de junio de 2020, al entender ajustados sus términos a las normas vigentes y considerar suficiente el contenido del folleto explicativo presentado tras las últimas modificaciones registradas con fecha 27 de julio de 2020. La oferta se dirigía al 100% del capital social de MASMOVIL IBERCOM, S.A. compuesto por 131.714.565 acciones, admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil. La contraprestación de la oferta era de 22,50 euros por acción y se consideraba suficientemente justificada a efectos de lo previsto en los artículos 9 y 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y en el artículo 137.2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. La CNMV, en su análisis, afirmó haber tenido en cuenta a este respecto el informe de valoración presentado por el oferente que, aplicando los métodos contemplados en el Real Decreto, concluye con un rango de valor en el que se encuentra el precio de la oferta. Adicionalmente, la CNMV recibió asesoramiento externo, que ha validado en todos sus aspectos esenciales las conclusiones del informe preceptivo aportado por el oferente.

La Sentencia de Sala de lo contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional, en lo que a este auto de admisión interesa y en relación con la no oposición del Banco de España al caso, cuestionada en su temporalidad en relación con la actuación de la CNMV al aprobar la OPA, afirma que la misma no queda enmarcada en el ámbito de las autorizaciones o notificaciones del artículo 26.2 del RDOPAS (previas a la autorización por parte de la CNMV), sino que ha de reconducirse al marco general del art. 13.2 d) del RDOPAS, ya que no era una autorización/no oposición requerida directamente por la oferta, sino que venía referida a una transmisión/adquisición indirecta y a resultas de la oferta, en relación a una filial de la opada que operaba en el sector crediticio, filial que no representaba un volumen significativo en relación al volumen de negocio de la opada, y era debidamente informada en el folleto hasta el punto de figurar como condicionante, de manera que no aprecia ningún inconveniente se generó en el marco de la normativa de supervisión de entidades de crédito ya que la comunicación al Banco de España, comunicación anterior a la aprobación de la OPA por la CNMV, recibió una no oposición por parte del supervisor en el sector, que se produce antes de que concluya el periodo de aceptación y por tanto antes de que el oferente hubiera consolidado la adquisición indirecta de una participación significativa *Xfera Consumer Finance, E.F.C., S.A* y hubiera tomado control de la misma.

En lo que respecta al recálculo del precio pedido por la recurrente, la Sala señala que la obligación de precio equitativo del art. 9 del RDOPAS (precepto incardinado en el Cap II del citado Reglamento) está directamente relacionada con las OPAs obligatorias, debiendo distinguirse entre, por un lado, el precio equitativo stricto sensu del art. 9 RDOPAS, aplicable, en principio, sólo a OPAS obligatorias y definido en su apartado 1 como el precio 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, salvo que concurran las circunstancias de su apartado 4, y, por otro lado, el precio de exclusión, que es el que se aplica conforme al art. 10.5 y 6 del RDOPAS, y se identifica con el mayor que resulte entre el citado precio equitativo del art. 9 (aplicable por tanto para las OPAS voluntarias que se solicitan anunciando una exclusión posterior) y el que resulte de tomar en cuenta en el informe de valoración exigido por el art. 10.5, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, los métodos contenidos en el dicho precepto, afirmando que la CNMV, ante una OPA voluntaria de estas características, no puede imponer, ni corregir precio alguno acordando la elevación del precio ofrecido, incluso en el supuesto de que el precio ofrecido no sea equitativo o no cumpla los requisitos fijados en el artículo 137.2 del TRLMV o en el artículo 11 d) del RDOPAS, que se remite a los artículos 10.5 y 10.6 del RDOPAS. La Sentencia contiene un voto particular.

## **SEGUNDO.- Preparación del recurso de casación**

Notificada la sentencia, la representación procesal de D. JAR ha preparado recurso de casación en el que invoca la infracción del artículo 24.2 CE, en cuanto que se ha vulnerado el derecho a utilizar los medios de prueba pertinentes para la defensa, así como el art. 26.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (RDOPAS); la normativa del mercado de valores en cuanto a las obligaciones de supervisión que se atribuyen a la CNMV, vulnerando el art. 17.2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, puesto que no ha tenido en consideración los diferentes elementos que constatan la irregular actuación de la CNMV como supervisora de los mercados de valores en el ejercicio de las funciones que la norma española e incluso europea le atribuyen. Denuncia, por último, que la sentencia recurrida ha infringido los artículos 130 LMV y 9 RDOPAS en relación con el precio equitativo.

Como justificación del interés casacional objetivo los artículos 88.3 a) y 88.2 letras a), b) y c) de la Ley Jurisdiccional 29/1998 (LJCA) pues la sentencia contraviene la propia jurisprudencia existente en torno a la debida igualdad de trato entre accionistas, vulnerando el principio de igualdad consagrado por el art. 14 CE, afirmando que la sentencia puede perjudicar los intereses generales pues comete graves errores en cuanto a la tasa de descuento WACC (Coste Medio Ponderado de Capital) y sus componentes.

La recurrente plantea que es en la falta de supervisión de los datos aportados por los distintos intervinientes en materia de valoración de empresas, y más concretamente, de los parámetros para el cálculo de la tasa WACC, lo que permite que la CNMV pudiera abusar de su presunción de acierto iuris tantum, señalando que se infringe el principio de protección del accionista por la interpretación que la sentencia efectúa del precio equitativo y la tasa WACC, y afirmando que, si bien es cierto que sí existe jurisprudencia en cuanto a los métodos de valoración, sin embargo no existe jurisprudencia alguna que analice la falta de supervisión de los datos aportados por los distintos intervinientes en materia de valoración de empresas, y, más concretamente, de los parámetros para el cálculo de la tasa WACC, permitiendo que la CNMV pueda abusar de su

presunción de acierto iuris tantum, poniéndose de este modo de manifiesto la necesidad de un pronunciamiento del TS respecto a esta cuestión.

**TERCERO.- Auto teniendo por preparado el recurso de casación y personación de las partes ante la Sala Tercera del Tribunal Supremo.**

La Sala de instancia tuvo por preparado el recurso por auto de 22 de febrero de 2024, ordenando el emplazamiento de las partes para su comparecencia dentro del plazo de treinta días ante esta Sala, así como la remisión de los autos originales y del expediente administrativo.

Se ha personado ante esta Sala, D. JAR, en concepto de parte recurrente, y el Abogado del Estado, MASMOVIL IBERCOM, y LORCA TELECOM BIDCO SAU LORCA, en concepto de partes recurridas, quienes se han opuesto a la admisión.

Es Magistrado Ponente el Excmo. Sr. D. Eduardo Calvo Rojas, Magistrado de la Sección.

**RAZONAMIENTOS JURÍDICOS**

**PRIMERO.- Requisitos formales del escrito de preparación**

El escrito de preparación cumple, desde el punto de vista formal, con las exigencias del artículo 89 LJCA, por lo que nada puede oponerse, por tanto, a la admisibilidad del recurso desde el punto de vista de los subapartados a), b) y d) del artículo 89.2 LJCA.

**SEGUNDO. Cuestión litigiosa y marco jurídico. Verificación de la concurrencia de interés casacional objetivo en el recurso**

El debate jurídico en instancia se ha centrado en autorización por parte del Consejo de la Comisión Nacional de Mercado de Valores de la oferta pública voluntaria de adquisición de acciones de MASMOVIL IBERCOM, S.A. presentada por LORCA TELECOM BIDCO, S.A.U. al entender ajustados sus términos a las normas vigentes y considerar suficiente el contenido del folleto explicativo presentado. La Sala no aprecia que en la actuación de la CNMV en la concreta OPA aprobada en el acto recurrido se den las irregularidades que, a juicio de la recurrente, deberían haber llevado a no aprobar la OPA presentada por LORCA, tales como la pretensión de anulación y recálculo del precio. Tampoco considera que se infrinja el principio de igualdad de trato entre accionistas, ni que la falta de oposición del Banco de España quede enmarcada en el ámbito de las autorizaciones o notificaciones del artículo 26.2 del RDOPAS, y que ante una OPA voluntaria de estas características la CNMC no puede imponer ni corregir precio alguno acordando la elevación del precio ofrecido, incluso en el supuesto de que el precio ofrecido no sea equitativo o no cumpla los requisitos fijados en el artículo 137.2 del TRLMV o en el artículo 11 d) del RDOPAS.

Partiendo de lo anterior, el interrogante jurídico que se suscita en este recurso no carece manifiestamente de interés casacional objetivo y plantea cuestiones jurídicas de alcance general, referidas a la autorizaciones de ofertas públicas de adquisición de acciones con ajuste en sus términos a las normas vigentes, que trascienden del caso objeto del proceso, por lo que procede la admisión del recurso por concurrir la presunción legal establecida en el artículo 88.3.a) LJCA y el

supuesto de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia previsto en el artículo 88.2.c) LJCA, también invocado por la recurrente.

### **TERCERO. Admisión del recurso de casación. Normas objeto de interpretación.**

Por tanto, en virtud de lo dispuesto en los artículos 88.1 y 90.4 de la LJCA, procede admitir a trámite el recurso de casación, y declaramos que la cuestión que presenta interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia consiste en interpretar el artículo 26.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores -RDOPAS-, a fin de determinar si la falta de oposición del Banco de España queda enmarcada en el ámbito de las autorizaciones exigidas en el referido precepto, así como determinar si la CNMV puede corregir el precio acordando la elevación del precio ofrecido, incluso en el supuesto de que el precio ofrecido no sea equitativo o no cumpla los requisitos fijados en el artículo 137.2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores -aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre- o en el artículo 11 d) del RDOPAS.

Los preceptos que, en principio, serán objeto de interpretación, son los artículos 11 d), 26.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y el artículo 137.2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Todo ello, sin perjuicio de que la sentencia pueda extenderse a otras cuestiones y normas jurídicas si así lo exigiere el debate finalmente trabado en el recurso, ex artículo 90.4 de la LJCA.

### **CUARTO.- Publicación en la página web del Tribunal Supremo**

Conforme a lo dispuesto en el artículo 90.7 de la LJCA, este auto se publicará en la página web del Tribunal Supremo.

### **QUINTO.- Comunicación y remisión**

Procede comunicar inmediatamente a la Sala de instancia la decisión adoptada en este auto, como dispone el artículo 90.6 LJCA, y conferir a las actuaciones el trámite previsto en los artículos 92 y 93 LJCA, remitiéndolas a la Sección Tercera de esta Sala, competente para su sustanciación y decisión de conformidad con las reglas de reparto.

Por todo lo anterior,

### **La Sección de Admisión acuerda:**

1.º) Admitir el recurso de casación n.º 1797/2024 preparado por la representación procesal de D. JAR contra la sentencia dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional, de fecha 15 de diciembre de 2023, desestimatoria del recurso contencioso-administrativo n.º 2130/2020.

2.º) Declarar que la cuestión planteada en el recurso que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia consiste en interpretar el artículo 26.2 del Real Decreto

1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores - RDOPAS-, a fin de determinar si la falta de oposición del Banco de España queda enmarcada en el ámbito de las autorizaciones exigidas en el referido precepto, así como determinar si la CNMV puede corregir el precio acordando la elevación del precio ofrecido, incluso en el supuesto de que el precio ofrecido no sea equitativo o no cumpla los requisitos fijados en el artículo 137.2 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores -aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre- o en el artículo 11 d) del RDOPAS.

3.º) Identificar como normas jurídicas que, en principio, serán objeto de interpretación: son los artículos 11 d), 26.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores y el artículo 137.2 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, sin perjuicio de que la sentencia haya de extenderse a otras cuestiones o normas si así lo exigiere el debate finalmente trabado en el recurso.

4.º) Ordenar la publicación de este auto en la página web del Tribunal Supremo, haciendo referencia al mismo, con sucinta mención de las normas que serán objeto de interpretación.

5.º) Comunicar inmediatamente a la Sala de instancia la decisión adoptada en este auto.

6.º) Para la sustanciación del recurso, remítanse las actuaciones a la Sección Tercera de esta Sala, a la que corresponde con arreglo a las normas sobre reparto de asuntos.

Así lo acuerdan y firman.