

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 4 DE DICIEMBRE DE 2012

### **Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª**

**Recurso nº:** 106/2012  
**Ponente:** D.ª Lucía Acín Aguado  
**Acto Impugnado:** Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 21 de octubre de 2011 que confirma en alzada Resolución del Consejo de la CNMV de 9 de junio de 2011  
**Fallo:** Estimatorio

Madrid, a cuatro de diciembre de dos mil doce.

Visto el recurso contencioso administrativo nº 106/2012 que ante esta Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido CAIXABANK SA representada por el Procurador don A.B.H. contra la resolución del Secretario General Técnico por delegación de la Ministra de Economía y Hacienda de 21 de octubre de 2011 por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto por la entidad CaixaBank SA contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 9 de junio de 2011 La Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado. La cuantía del recurso es de 75.000 euros

## ANTECEDENTES DE HECHO

**UNICO:** El 28 de diciembre de 2011 la representación procesal de la parte actora presentó en el Registro de entrada del Ministerio de Justicia escrito de interposición de recurso contencioso-administrativo dirigido a la Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional. Pese a ir dirigido a ese órgano jurisdiccional se remitió al Juzgado Central de lo Contencioso-administrativo nº 7 que por auto de 17 de febrero de 2012 se declaró incompetente acordando remitir las actuaciones a la Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional donde fueron turnadas el 8 de marzo de 2012 a la sección sexta. Admitido a trámite, se reclamó el expediente administrativo. Presentada demanda el 30 de mayo de 2012 la parte solicitó *“tenga por formalizada demanda contra la resolución de 9 de junio de 2011 del Consejo de la CNMV que impuso a CRITERIA CAIXACORP, SA, SUEZ ENVIROMENT S.A.S, SUEZ ENVIROMENT ESPAÑA SL e HISUSA HOLDING DE INFRESTRUCTURAS Y SERVICIOS URBANOS SA, sendas sanciones por la comisión de una infracción grave prevista en el artículo 100 z bis) de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV) así como la resolución de 21 de octubre de 2011 del Secretario General Técnico del Ministerio de Economía y Hacienda, por delegación de la Ministra que desestimaba el recurso interpuesto por mi representada contra la resolución sancionadora y, en su virtud, anule tales resoluciones declarando que no ha existido la infracción administrativa por la que se sanciona; o en su defecto ,que revise parcialmente tales resoluciones, de modo que imponga a cada una de las cuatro sociedades sancionadas una multa de VEINTICINCO MIL EUROS”*.

Se emplazó al Abogado del Estado presentando escrito el 3 de septiembre de 2012. No solicitado el recibimiento a prueba y presentadas conclusiones quedaron el 22 de octubre de 2012 las actuaciones pendientes de señalamiento para votación y fallo, lo que se efectuó para el 27 de noviembre de 2012.

VISTOS los artículos legales citados por las partes y demás de general y pertinente aplicación, y siendo Ponente Doña Lucía Acín Aguado, Magistrada de la Sección.

## RAZONAMIENTOS JURÍDICOS

**PRIMERO.-** El acto impugnado es la resolución del Secretario General Técnico por delegación de la Ministra de Economía y Hacienda de 21 de octubre de 2011 por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto por la entidad CaixaBank SA contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 9 de junio de 2011.

La resolución de la CNMV de 9 de junio de 2011 impuso a CRITERIA CAIXACORP, SA, SUEZ ENVIROMENT S.A.S, SUEZ ENVIROMENT ESPAÑA SL e HISUSA HOLDING DE INFRESTRUCTURAS Y SERVICIOS URBANOS SA, sendas sanciones por importe respectivo de 75.000 euros, 19.000 euros, 2.000 euros y 4.000 euros por la comisión de una infracción grave prevista en el artículo 100 z bis) de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV) por la publicación o el suministro de información o documentación relativas a la oferta pública de adquisición formulada sobre la Sociedad General de Aguas de Barcelona SA que fue autorizada por la CNMV con fecha 27 de diciembre de 2007, con datos que podían inducir a engaño.

La infracción grave prevista en el artículo 100 z bis) sanciona como falta grave *“la publicación o el suministro de información o documentación relativa a una oferta pública de adquisición con omisión de datos o con inclusión de inexactitudes, falsedades o datos que induzcan a engaño”*.

Se tipifica como infracción muy grave el mismo hecho *“cuando la información o documentación afectada sea relevante, o la cuantía de la oferta o el número de inversores afectados sea significativo”*.

En este caso no se consideró que era muy grave ya que tan solo 3 accionistas de AGBAR; titulares de 24.308 acciones representativas del 0,02% de su capital social y que no acudieron a la Opa en diciembre de 2007 han reclamado.

**SEGUNDO.-** Para la resolución de este pleito son relevantes los siguientes hechos:

El 27 de diciembre de 2007 la CNMV autorizó una OPA sobre el 43,54% de las acciones de Agbar presentada por Criteria y Suez. Como consecuencia de ello los oferentes pasaron a ser titulares del 90,01% de las acciones de Agbar.

En el folleto de la OPA presentado y registrado en la CNMV en el apartado referido a la información relativa a la negociación en bolsa de las acciones de Agbar (o SGAB) se recoge lo siguiente:

*“Las Sociedades Oferentes manifiestan su intención de que, con posterioridad a la liquidación de la presente Oferta, las acciones de la Sociedad Afectada continúen cotizando en las Bolsas de Valores donde actualmente lo vienen haciendo y con un nivel de liquidez adecuado.*

*En consecuencia y a efectos de lo anterior las Sociedades Oferentes se comprometen de forma firme, irrevocable e incondicional a (1) enajenar, dentro de los tres (3) meses siguientes a la liquidación de la Oferta, las acciones de SGAB que, en su caso, sean necesarias para que el porcentaje de capital de SGAB en poder de terceros sea de al menos el 10% y (ii) adoptar en un plazo máximo de seis (6) meses desde la fecha de liquidación de la Oferta, las medidas que en su caso fueran precisas para asegurar el mantenimiento de la liquidez y de la difusión de las acciones tras la realización de la Oferta, en condiciones adecuadas para la permanencia de la cotización bursátil. (...).*

*En todo caso es voluntad firme, irrevocable e incondicional de las Sociedades Oferentes que el porcentaje de capital de SGAB en poder de terceros se sitúe en torno al 30% dentro de los dos años siguientes a la liquidación de la Oferta" y posteriormente señala "Como se ha señalado, las sociedades Oferentes han acordado el mantenimiento de la cotización de las acciones de SGAB tras la Oferta, asumiendo el compromiso firme, irrevocable e incondicional de restablecer la liquidez y difusión accionariales en los términos que han quedado descritos en los párrafos anteriores, por lo que ningún caso contemplan la posibilidad de que se produzca un incumplimiento de los referidos compromisos."*

El 11 de febrero de 2010 AGBAR presentó ante la CNMV una OPA de exclusión de negociación de sus acciones.

A raíz de esa OPA de exclusión se recibieron en la CNMV escritos de reclamación de varios accionistas de AGBAR en los que se sostiene que la OPA de exclusión presentada suponía un incumplimiento por los oferentes de la OPA de 2007 de los compromisos contenidos en el folleto.

Se incoó un procedimiento sancionador que finalizó con la resolución aquí recurrida.

**TERCERO.-** Coinciden la parte actora y la Administración en que en el mensaje contenido en el folleto atendiendo a una lectura e interpretación razonable de acuerdo con su literalidad era la asunción de un compromiso firme, irrevocable e incondicional del mantenimiento del free float de la compañía a dos años descartando en cualquier caso su incumplimiento.

La discrepancia está en que mientras la CNMV considera que se aprecia que existe una disparidad del mensaje contenido en el folleto y su voluntad real que era condicionar los compromisos a las condiciones del mercado, la parte recurrente alega que existía una conciencia y voluntad de estar vinculado por ese compromiso sin condiciones.

Considera esta Sala que no se aprecia la existencia de una intención en los oferentes dispar con la expresada en el folleto o una divergencia entre la voluntad real de los oferentes y la expresada en el folleto, sino que existía una conciencia y voluntad de estar vinculados por esos compromisos y ello por las siguientes razones:

a) La claridad de las cláusulas del folleto que no exige interpretación alguna atendiendo al tenor literal de las mismas (in claris non fit interpretatio). Así en el apartado referido a la información relativa a la negociación en bolsa de las acciones de Agbar (o SGAB) se recoge lo siguiente: *"En todo caso es voluntad firme, irrevocable e incondicional de las Sociedades*

*Oferentes que el porcentaje de capital de SGAB en poder de terceros se sitúe en torno al 30% dentro de los dos años siguientes a la liquidación de la Oferta” y posteriormente señala “Como se ha señalado, las sociedades Oferentes han acordado el mantenimiento de la cotización de las acciones de SGAB tras la Oferta, asumiendo el compromiso firme, irrevocable e incondicional de restablecer la liquidez y difusión accionariales en los términos que han quedado descritos en los párrafos anteriores, por lo que ningún caso contemplan la posibilidad de que se produzca un incumplimiento de los referidos compromisos.”*

b) Por otra parte eso es lo que entendieron los accionistas minoritarios que al presentar en febrero de 2010 AGBAR una OPA de exclusión de la cotización de sus acciones denunciaron el 9 y 11 de febrero de 2010 ante la CNMV que *“la OPA de exclusión implicaba un incumplimiento de los compromisos adquiridos en la OPA de 2007 relativos al mantenimiento de la difusión accionarial”* (folio 1040 y ss.). Es decir no denunciaron una incorrecta información en el folleto de la OPA de 2007 sino un incumplimiento del compromiso firme e irrevocable referido a que el porcentaje de capital de AGBAR en poder de terceros se situara en torno al 30% dentro de los dos años siguientes. La propia CNMV identifica en su resolución como arquetipo de inversor razonable a los accionistas minoritarios de la sociedad afectada (folio 16)

c) Esa es también la interpretación que hizo la CNMV al momento de realizar la autorización y así señala en el apartado 3.2.1 *“El contenido del folleto y anuncios de la opa 2007, tanto por los conceptos como por la sistemática empleada, determinan que la interpretación del mismo llevada a cabo por los reclamantes, coincidente con la realizada en su día en el momento de la verificación por la CNMV sea la existencia de unos compromisos en materia de mantenimiento de la cotización, de difusión y liquidez accionariales a conseguir de manera escalonada, y de no exclusión de cotización como escenario posible en el período previsto para alcanzarlos. Así, el empleo de conceptos como firme, irrevocable e incondicional”* bien sea como añadidos a compromisos o, voluntad, evidencia un fortalecimiento en cuanto al cumplimiento sin condicionar el resultado a circunstancia de mercado o a otro tipo de variables.” (folio 18 de la resolución que resuelve el recurso de alzada). Nótese que la CNMV reconoce que también los anuncios de la OPA 2007 sustentaban esa interpretación, lo que niega posteriormente.

d) Ello se reitera posteriormente por la CNMV que señala que *“Una lectura del folleto o anuncio permitía interpretar unos compromisos de liquidez y difusión a 3 meses, 6 meses o 2 años del 10% en el primer tramo, de un mantenimiento de esa situación en el intermedio y de un 30% de free float alcanzados los dos años y con ello una aparente garantía de cotización durante al menos dos años, de manera que llegado ese momento la acción de Agbar tendría un mercado líquido y dinámico siendo esto lo que como ya hemos dicho se interpretó en su día por la CNMV y se interpreta en los diferentes escritos y consultas de accionistas minoritarios que han llegado al supervisor desde el anuncio de la posible Opa de exclusión”*.(folio 19 de la resolución que resuelve el recurso de alzada.)

e) La propia CNMV cuando efectúa en la resolución sancionadora un análisis comparado de compromisos en materia bursátil respecto de las sociedades afectadas contenidas en los folletos de OPA registrados en la CNMV desde el año 2004 hasta la fecha (un total de 36) señala que *“en ninguna de las opas existe declaración alguna sobre la irrevocabilidad, firmeza e incondicionalidad o expresión equivalente relativa a las*

*manifestaciones, las intenciones y los compromisos en materia bursátil*". Por lo tanto si en este caso existe, es porque expresamente se ha querido asumir ese compromiso y excluir las cláusulas habituales en otras en las que de no resultar factible la realización de tales medidas, se incluye el compromiso de promover la exclusión. En este caso como reconoce la propia CNMV en otro apartado (folio 18 de la resolución que resuelve el recurso de alzada) *"el empleo de conceptos como firme, irrevocable e incondicional"* bien sea como añadidos a compromisos o, voluntad, evidencia un fortalecimiento en cuanto al cumplimiento sin condicionar el resultado a circunstancia de mercado o a otro tipo de variables."

f) Si se examinan las actas del Consejo de Administración de AGBAR aportadas en fase de prueba en el procedimiento administrativo del periodo 2008 se constata la existencia de esa voluntad de estar vinculados por los compromisos.

1) En el acta de 15 de febrero de 2008 se recoge un informe del Presidente del Consejo en el que se indica *"los autores de la OPA han asumido el compromiso de que la compañía tenga un free flota del 30% en un plazo de dos años"*. Interviene asimismo el Secretario General quien indica que *"los oferentes han asumido el compromiso de (...) que en el plazo de dos años el capital en poder de terceros se sitúe en torno al 30%"*.

2) El acta de la sesión de 28 de marzo de 2008 en el informe del Presidente del Consejo se recuerda la existencia de los compromisos al señalar *"recordando que de aquí a finales de junio habrá que tener preparados unos planes a medio plazo sobre actuaciones de la compañía, puesto que van a resultar importantes para el cumplimiento de los compromisos de aumentar el free flota de la compañía hasta el 30% asumido por los accionistas que efectuaron la OPA"*

3) En el acta de la sesión de 30 de junio de 2008 se recoge igualmente tal voluntad en el informe del Presidente del Consejo, en que en relación con los contactos mantenidos por los abogados de los oferentes con la CNMV se expresa la satisfacción de ésta por el nivel de liquidez alcanzado *"focalizándose en que en el plazo de dos años comprometido se alcance un free float del 30%"*.

4) Asimismo se realizaron gestiones ante la CNMV para dilucidar cual sería la forma más adecuada para implementar este compromiso, de entre las "distintas fórmulas posibles (adquisición+OPS, OPV, bookbuilding acelerado, obligaciones canjeables o colocación privada). A tal efecto se remitió a la CNMV el 14 de julio de 2008 un memorando elaborado por los Abogados de los Oferentes.

b) Las cuentas anuales de AGBAR de los ejercicios 2007 y 2008 expresan la incondicionalidad de los compromisos asumidos indicando la de 2009 que *"era voluntad firme e irrevocable e incondicional"* que el porcentaje de capital de la sociedad en poder de terceros se situara en torno al 30% dentro de los dos años siguientes a la liquidación de la oferta.

Por lo tanto no cabe sostener que existiera una voluntad real de los oferentes al tiempo de emitir el folleto que fuera distinta de la que éste expresa. El folleto de la OPA expresa con claridad la voluntad firme, irrevocable e incondicional de los oferentes en el momento de

formular su oferta de que el porcentaje de capital de AGBAR en poder de terceros se situara en torno al 30% dentro de los dos años siguientes y de no exclusión de cotización, de modo que si se analizan los hechos producidos únicamente se encuentra que existieron unos compromisos claros e incondicionados, aunque posteriormente no fueron cumplidos. No se aprecia que ha habido engaño sino en su caso un incumplimiento de compromiso cuyas razones, consecuencias y posible reparación de perjuicios son ajenas a este recurso contencioso-administrativo. Como señala la CNMV *“no se imputa ni se sanciona en este procedimiento a los interesados por haber incumplido obligaciones o compromisos asumidos en el folleto de la Opa 2007”* (fundamento de derecho octavo de la resolución de la CNMV que se reproduce en el fundamento de derecho cuarto, folio 25 de la resolución que resuelve el recurso de alzada).

**CUARTO.-** Como consecuencia de lo razonado procede declarar que no ha existido la infracción administrativa por la que se sanciona. Se estima por tanto el recurso contencioso-administrativo, y se anula la resolución recurrida en la parte que acuerda imponer a Critería Caixacorp, S.A. una multa de 75.000 €.

Conforme al artículo 139.1 de la Ley 29/1998 en la redacción dada por la Ley 37/2011 de 10 de octubre procede imponer las costas a la Administración al haber visto rechazadas todas sus pretensiones.

VISTOS los preceptos citados y demás de general y pertinente aplicación, por el poder que nos otorga la Constitución.

## FALLO

ESTIMAR el recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de CAIXABANK SA contra la resolución del Secretario General Técnico por delegación de la Ministra de Economía y Hacienda de 21 de octubre de 2011 por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto por la entidad CaixaBank SA contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 9 de junio de 2011 y en consecuencia, se anula en la parte que acuerda imponer a Critería Caixacorp, S.A. una multa de 75.000 €. Las costas se imponen a la Administración General del Estado.

Notifíquese a las partes esta sentencia, dando cumplimiento a lo dispuesto en el art. 248 pfo. 4 de la Ley Orgánica de Poder Judicial.

Así, por esta nuestra Sentencia, testimonio de la cual será remitida en su momento a la oficina de origen, a los efectos legales, junto con el expediente -en su caso- lo pronunciamos, mandamos y fallamos.