

**AUTO DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 13 DE MARZO DE 2020**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Primera**

**Recurso nº:** 4333/2019

**Ponente:** D. Fernando Román García

**Acto impugnado:** Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera, de 5 de abril de 2019.

**Fallo:** Admisión

En Madrid, a 13 de marzo de 2020.

## HECHOS

**PRIMERO.-** Por parte de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (Sección Tercera), con fecha 5 de abril de 2019, se dictó sentencia en el recurso contencioso-administrativo n.º 143/2017, mediante la que estimó el recurso contencioso-administrativo interpuesto por D. FRB, accionista de la entidad Cementos Portland Valderrivas, SA, contra el Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de 22 de diciembre de 2016, por el que se autorizó la oferta pública obligatoria de adquisición de acciones ("OPA") de exclusión de la sociedad Cementos Portland Valderrivas, SA, presentada por la compañía Fomento de Construcciones y Contratas, SA ("FCC") el día 29 de julio de 2016 y admitida a trámite el 10 de agosto de 2016.

**SEGUNDO.-** La Sala, tras reproducir los artículos 5 de la Directiva 2004/25/CE, de 21 de abril, relativa a las ofertas públicas de adquisición, y el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, pone de manifiesto que el informe de valoración, realizado por el Banco de Santander, utilizó, para determinar el precio equitativo de la OPA, el método referido al "descuento de flujo de caja", que concluyó en la fijación de un precio equitativo de 6 euros por acción, lo que fue confirmado por la CNMV.

Añade la Sala *a quo* que no se justifica por qué no se exigió por la CNMV la utilización del método de valoración del precio equitativo -artículo 9- consistente en el "valor teórico contable", utilizado otras veces y siempre considerado adecuado por la CNMV. Y añade que el apartado 5 del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, recoge el método de flujo de caja entre los métodos de carácter residual.

En segundo lugar, la Sala relata en su sentencia que el Banco de Santander es el agente global de la financiación de FCC, avalista de la OPA sobre FCC y asume la función de intermediario y liquidador de la OPA sobre CPV, de cuyas circunstancias deduce que es razonable que el Banco tuviera un especial interés en que el precio de la OPA fuera lo más bajo posible. En consecuencia, afirmando la existencia de un conflicto de intereses, que no puede soslayarse aduciendo la existencia de departamentos o divisiones distintas dentro de la organización de la entidad, concluye la Sala en que la actuación del Banco de Santander al emitir el informe carece de objetividad y equidad, por no haber actuado bajo el principio del accionista minoritario, por lo que, en definitiva, estima el recurso contencioso-administrativo.

**TERCERO.-** La procuradora D.<sup>a</sup> CRC, en representación de la entidad Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., y de la entidad Cementos Portland Valderrivas, S.A., presentó sendos escritos de preparación de recurso de casación contra dicha sentencia, en los cuales, tras acreditar el cumplimiento de los requisitos en orden al plazo, legitimación y recurribilidad de la resolución que se impugna, consideró que la sentencia infringe el 82.4 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 (TRLMV), a cuyo precepto ha de entenderse hecha la referencia de la sentencia al artículo 34.5 de la

derogada Ley del Mercado de Valores 24/1988, así como el artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, pues ninguno de los preceptos impide que el informe de valoración se emita cuando exista un potencial conflicto de interés ni establece una excepción al régimen general contenido en el artículo 229 del TRLMV, en cuanto prevé la obligación de toda entidad que preste servicios de inversión y de asesoramiento de inversión de establecer las medidas necesarias para impedir el flujo de información privilegiada entre sus distintas áreas de actividad, de forma que se garantice que cada una de éstas adopte manera autónoma sus decisiones referentes al ámbito de los mercados de valores y, asimismo, se eviten conflictos de interés. Argumenta la parte que lo que la ley exige, ante un potencial conflicto de interés, es la implementación de todas las medidas, precisas para gestionar el conflicto evitando que las decisiones se adopten utilizando información privilegiada en beneficio propio o perjuicio de otro sujeto, pero no prohíbe la prestación de servicios cuando exista tal conflicto de interés.

En cuanto a la segunda de las infracciones que invoca, alegan las entidades recurrentes en sus escritos de preparación que el informe de valoración, por expresa disposición legal, ha de ser elaborado por un experto independiente, y tal independencia debe predicarse no solo respecto del emisor afectado sino también del órgano supervisor, cuya función es únicamente garantizar la corrección técnica del informe en defensa de los intereses de los accionistas minoritarios. Además, señalan que, en el informe presentado al Consejo de Administración, se expuso sobradamente el motivo por el que se consideró que no procedía la aplicación del método del valor teórico contable. Por último, cuestionan las entidades recurrentes que el método del “descuento de flujos de caja” tenga un carácter residual conforme al artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, lo que carece de sustento legal, además de contradecir el criterio expresado por esta Sala Tercera en su STS de 27 de diciembre de 2013.

Como supuestos de interés casacional invocan las entidades recurrentes, en primer lugar, la circunstancia del apartado c) del artículo 88.2 de la LJCA, argumentando que la sentencia de instancia analiza dos cuestiones esenciales en el ámbito de las ofertas de adquisición de valores de un lado, el régimen de gestión de conflictos de interés y de otro, la correcta aplicación de los métodos de valoración para la fijación del precio equitativo, así como la función de la CNMV, lo que afecta a un gran número de situaciones y trasciende del caso concreto enjuiciado.

Asimismo, esgrimen la circunstancia prevista en el apartado a) del artículo 88.3 de la LJCA, afirmando que no existe jurisprudencia sobre las normas en las que se sustenta la razón de decidir ni sobre las cuestiones suscitadas, relativas, en primer lugar, al régimen legal de gestión de conflictos de interés y su incidencia hasta el punto de invalidar un informe de valoración sin entrar a analizar su contenido por la mera existencia de un potencial conflicto de interés; y, en segundo lugar, al procedimiento de fijación del precio equitativo de la oferta de adquisición en lo que se refiere a si la CNMV debió exigir a un experto independiente la aplicación de un método concreto de valoración.

**CUARTO.-** Igualmente, el Abogado del Estado, obrando en la representación que legalmente ostenta, preparó contra la citada sentencia recurso de casación, en el cual, tras acreditar igualmente el cumplimiento de los requisitos en orden al plazo, legitimación y recurribilidad de la resolución que se impugna, alegó, como normas infringidas por la sentencia, los artículos 82 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 (TRLMV) (antiguo artículo 34.5 de la anterior Ley del Mercado de Valores 24/1988) y los apartados 5 y 6 del artículo 10 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

Argumenta en primer lugar (además de que la CNMV constató que el precio de la oferta se ajustaba a los preceptos citados, detallando la documentación sobre la que la CNMV fundamentó su decisión) que el método de valoración "valor teórico contable" al que se refiere el apartado a) del artículo 10.5 no es un método al que deba dársele una mayor relevancia o que deba prevalecer frente a los otros contenidos en el mismo precepto; y, en segundo lugar, en lo que respecta a la infracción del artículo 82.3 del TRLMV, que la normativa del mercado de valores no exige informe de experto externo alguno, sino que tal informe, conforme al artículo 82.3 del Texto Refundido, es de los administradores de la entidad que se excluye, por lo que no puede descartarse el informe por no ser independiente, pues la ley no exige tal independencia, siendo la CNMV la que ha de valorar la suficiencia y razonabilidad de la justificación del oferente. Añade esta representación que, de considerar que pueda ponerse en cuestión el informe de experto asumido por los administradores de la entidad oferente, ello no debería dar lugar a invalidar sin más el citado informe, pues el conflicto de intereses sería únicamente un elemento más a ponderar en la justificación del precio de la OPA, junto con los demás elementos de juicio existentes.

Como supuestos de interés casacional invoca esta representación, en primer lugar, la circunstancia del apartado d) del artículo 88.3 de la LJCA, al provenir el acto administrativo de un organismo regulador o de supervisión, así como la prevista en el apartado a) del mismo precepto al no existir jurisprudencia sobre las cuestiones que se plantean. Asimismo, invoca los supuestos previstos en los apartados b) y c) del artículo 88.2 por contener la sentencia una doctrina que puede ser gravemente dañosa para los intereses generales, además de afectar a un gran número de situaciones.

**QUINTO.-** Mediante auto de 25 de junio de 2019, la Sala de la Audiencia Nacional tuvo por preparado el recurso de casación, ordenando el emplazamiento de las partes para su comparecencia ante esta Sala de lo Contencioso-administrativo del Tribunal Supremo en el plazo de treinta días, con remisión a esta Sala de los autos originales y del expediente administrativo.

Han comparecido ante esta Sala en tiempo y forma, en calidad de recurrentes, las entidades Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (FCC) y Cementos Portland Valderrivas, S.A., representadas por la procuradora D<sup>a</sup> CRC, así como el Abogado del Estado.

Asimismo, en calidad de parte recurrida, ha comparecido en tiempo y forma, la procuradora D.<sup>a</sup> MMB en representación de D. FRB, accionista de la entidad Cementos Portland Valderrivas, S.A., quien se opuso a la admisión de los recursos de casación.

Es Magistrado Ponente el Excmo. Sr. D. Fernando Román García, Magistrado de la Sala.

## RAZONAMIENTOS JURÍDICOS

**PRIMERO.-** Como cuestión previa, y desde un punto de vista formal, cabe señalar que los escritos de preparación cumplen con las exigencias del artículo 89.2 LJCA, por lo que nada puede oponerse a la admisibilidad del recurso desde el punto de vista de los subapartados a) y b) del artículo 90.4 LJCA.

Así, los escritos se han estructurado en apartados separados, encabezados con un epígrafe expresivo de su respectivo contenido y se han razonado en los mismos tanto la recurribilidad de la resolución de instancia por este cauce extraordinario como la observancia de los requisitos de legitimación y plazo.

De otro lado, se han identificado debidamente las normas cuya infracción se imputa a la sentencia de instancia, cumpliéndose con la carga procesal de justificar, *primero*, su incardinación en el Derecho estatal; *segundo*, su alegación en el proceso de instancia y/o su toma en consideración por la sentencia impugnada; y *tercero*, su relevancia en el sentido del "fallo".

Finalmente, esa Sección considera que, en los tres escritos de preparación, cabe apreciar la concurrencia del imprescindible esfuerzo argumental, con singular referencia al caso, en relación a la concurrencia de los supuestos o escenarios de interés casacional comprendidos en los apartados 2º y 3º del artículo 88 LJCA que se invocan.

**SEGUNDO.-** Comprobada, por tanto, la ausencia de impedimentos formales para la admisión del recurso de casación, procede determinar ahora si las cuestiones litigiosas planteadas por las tres recurrentes, sustancialmente coincidentes, revisten un interés casacional objetivo para la creación de jurisprudencia que justifique un pronunciamiento de esta Sala.

En los escritos de preparación se invocan, entre otras circunstancias, los apartados a) y d) del artículo 88.3 para razonar la concurrencia del interés casacional. Al respecto conviene aclarar que la presunción recogida en este precepto no es absoluta, pues el propio artículo 88.3 *in fine* permite inadmitir (mediante "auto motivado") los recursos inicialmente beneficiados por la misma cuando este Tribunal Supremo "*aprecie que el asunto carece manifiestamente de interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia*". Con relación a este inciso, esta Sección ya ha realizado algunas precisiones:

a) Por tal "asunto" ha de entenderse no tanto el tema litigioso de la instancia, globalmente considerado, sino más bien el que la propia parte recurrente plantea en su escrito de preparación, pues es a éste al que se refiere, al fin y al cabo, el juicio sobre el interés casacional que justifica la admisión del recurso; y

b) La inclusión del adverbio "manifiestamente" implica que la carencia de interés ha de ser claramente apreciable sin necesidad de complejos razonamientos o profundos estudios del tema litigioso (así se caracterizó por la jurisprudencia constante esta locución al hilo del antiguo artículo 93.2.d) LJCA en su inicial redacción, que configuraba como causa de inadmisión del recurso de casación la consistente en carecer manifiestamente de fundamento el recurso). Así, el recurso podrá ser inadmitido

mediante auto, según lo previsto en el artículo 88.3 in fine, precisamente por carecer manifiestamente de interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia, si se pretende anudar el interés casacional a infracciones normativas circunscritas a las concretas vicisitudes del caso litigioso sin trascender a cuestiones dotadas de un mayor contenido de generalidad o con posible proyección a otros litigios [así, ATS de 7 de marzo de 2017 (RCA 150/2016)].

En consecuencia, aplicando tales premisas al caso que nos ocupa, entendemos que las cuestiones jurídicas suscitadas en el presente recurso no carecen manifiestamente de interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia, pues ciertamente no existe jurisprudencia sobre las mismas y, además, entendemos que la respuesta que se dé a la cuestión trasciende del caso objeto de este concreto proceso.

**TERCERO.-** De conformidad con cuanto acabamos de exponer, y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 90.4 LJCA, declaramos que el interés casacional objetivo consiste en determinar:

(i) Si, en el caso de que el informe de valoración de los administradores de una sociedad, a que hace referencia el artículo 82.3, segundo párrafo, 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 (TRLMV), asuma o se fundamente en el elaborado por un experto independiente, la existencia de un eventual conflicto de intereses de éste, por mantener otros vínculos profesionales con las entidades implicadas en la operación de oferta pública de adquisición, le impiden intervenir como tal experto.

(ii) Si entre los diferentes métodos de valoración del precio ofrecido en la OPA, contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, debe entenderse que existe alguna prelación; y,

(iii) Si la Comisión Nacional del Mercado de Valores puede exigir la utilización de un método de valoración concreto en el informe de valoración.

Todo ello, 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.

**CUARTO.-** Conforme a lo dispuesto por el artículo 90.7 LJCA, este auto se publicará íntegramente en la página web del Tribunal Supremo.

**QUINTO.-** 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.

**La Sección de Admisión acuerda:**

1.º) Admitir los recursos de casación n.º 4333/2019 preparados por la procuradora D.ª CRC, en representación de las entidades Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., y

de la entidad Cementos Portland Valderrivas, S.A., y por el Abogado del Estado, contra la sentencia de 5 de abril de 2019, dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en el recurso contencioso-administrativo n.º 143/2017.

2.º) Declarar que la cuestión planteada en el recurso que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia consiste en determinar:

(i) Si, en el caso de que el informe de valoración de los administradores de una sociedad, a que hace referencia el artículo 82.3, segundo párrafo, 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 (TRLMV), asuma o se fundamente en el elaborado por un experto independiente, la existencia de un eventual conflicto de intereses de éste, por mantener otros vínculos profesionales con las entidades implicadas en la operación de oferta pública de adquisición, le impiden intervenir como tal experto.

(ii) Si entre los diferentes métodos de valoración del precio ofrecido en la OPA, contenidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, debe entenderse que existe alguna prelación; y,

(iii) Si la Comisión Nacional del Mercado de Valores puede exigir la utilización de un método de valoración concreto en el informe de valoración.

3º) Identificar como normas jurídicas que, en principio, serán objeto de interpretación: los artículos 82.3, segundo párrafo, y 229 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 (TRLMV), y el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores. Todo ello, 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) Publicar 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 Tercera, a la que corresponde con arreglo a las normas sobre reparto de asuntos.

Así lo acuerdan y firman. Por causa del confinamiento sanitario, los Excmos. Sres. Magistrados estuvieron en Sala y no pudieron firmar, firma en su lugar el Presidente de la Sala Tercera.