

SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 21 DE MARZO DE 2013

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº: 5418/2009
Ponente: D. José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat
Acto Impugnado: Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Sexta, de 29 de junio de 2009.
Fallo: Desestimatorio

En la Villa de Madrid, a veintiuno de Marzo de dos mil trece.

VISTO el recurso de casación registrado bajo el número 5418/2009, interpuesto por la Procuradora Doña C.D.G., en representación de Don R.O.M., con la asistencia de Letrado, contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 29 de junio de 2009, dictada en el recurso contencioso-administrativo 208/2007, seguido contra la Orden del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 13 de abril de 2007, que autorizó la oferta pública de adquisición de acciones de Sonae Industria S.G.P.S., S.A. sobre Tableros de Fibras, S.A., por solicitud de exclusión. Han sido partes recurridas la ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO, representada y defendida por el Abogado del Estado y la mercantil SONAE INDUSTRIA, S.G.P.S., S.A., representada por el Procurador Don R.R.N.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- En el proceso contencioso-administrativo número 208/2007, la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional dictó sentencia de fecha 29 de junio de 2009, cuyo fallo dice literalmente:

«Que debemos ADMITIR y DESESTIMAR como DESESTIMAMOS el recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de Don R.O.M., contra la Orden de 13 de abril de 2007 dictada por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores descrita en el fundamento jurídico primero de esta sentencia, la cual confirmamos por ser conforme a derecho. Sin efectuar condena al pago de las costas.».

SEGUNDO.- Contra la referida sentencia preparó la representación procesal de Don R.O.M. recurso de casación, que la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional tuvo por preparado mediante providencia de fecha 28 de septiembre de 2009 que, al tiempo, ordenó remitir las actuaciones al Tribunal Supremo, previo emplazamiento de los litigantes.

TERCERO.- Emplazadas las partes, la representación procesal de Don R.O.M. recurrente, compareció en tiempo y forma ante este Tribunal Supremo y, con fecha 16 de noviembre de 2009, 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 tenga por presentado este escrito, con los documentos que lo acompañan y sus copias, se sirva tenerme por comparecida y parte en la representación que ostento, ordenando que se entiendan conmigo las sucesivas actuaciones; y, por interpuesto en tiempo y forma recurso de casación en su día preparado contra la Sentencia de 29 de junio de 2009, dictada en los autos del recurso núm. 208/2007 (procedimiento ordinario) por la Audiencia Nacional (Sala de lo Contencioso Administrativo; Sección Sexta), lo admita y, previos los trámites legales, dicte sentencia dando lugar al mismo, casando y anulando la Resolución judicial recurrida, con los pronunciamientos que correspondan conforme a Derecho.».

CUARTO.- La Sección Primera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo, por Auto de fecha 4 de marzo de 2010, admitió el recurso de casación.

QUINTO.- Por providencia de la Sala de fecha 30 de abril de 2010 se acordó entregar copia del escrito de formalización del recurso a las partes comparecidas como recurridas (la ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO y la mercantil SONAE INDUSTRIA S.G.P.S., 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 15 de junio de 2010, expuso los razonamientos que creyó oportunos y lo concluyó con el siguiente SUPPLICO:

«que tenga por presentado el presente escrito y, previos los trámites legales, dicte sentencia por la que se desestime el recurso y confirme íntegramente la sentencia recurrida, con imposición de las costas al recurrente.».

2º.- El Procurador Don R.R.N., en representación de la mercantil SONAE INDUSTRIA, S.G.P.S, S.A., presentó escrito el 17 de junio de 2010, en el que tras exponer los razonamientos que creyó oportunos, lo concluyó con el siguiente SUPPLICO:

«que, teniendo por presentado, en tiempo y forma, este escrito, se sirva admitirlo y, teniendo por formuladas las manifestaciones en él contenidas, tenga por formalizado escrito de oposición a la casación y, en su virtud, y previos los trámites oportunos, dicte Sentencia por la que (i) inadmita el recurso de casación interpuesto por la representación de D. R.O.M. y, en su defecto (ii) declare no haber lugar al mismo, desestimando las pretensiones formuladas por la recurrente y confirmando la Sentencia de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, de 29 de junio de 2009, en todo caso, con expresa imposición de las costas a la parte recurrente.».

SEXTO.- Por providencia de fecha 15 de octubre de 2012, se designó Magistrado Ponente al Excmo. Sr. D. José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat, y se señaló este recurso para votación y fallo el día 29 de enero de 2013, suspendiéndose el mismo por reunirse en Pleno, por providencia de 18 de diciembre de 2012, y señalándose nuevamente para el día 19 de marzo de 2013, 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 del recurso de casación.

El presente recurso de casación que enjuicamos se interpone por la representación procesal de Don R.O.M. contra la sentencia dictada por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 29 de junio de 2009, que desestimó el recurso contencioso-administrativo formulado contra la Orden del Consejo

de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 13 de abril de 2007, que autorizó la oferta pública de adquisición de acciones de Sonae Industria S.G.P.S., S.A. sobre Tableros de Fibras, S.A., por solicitud de exclusión.

La Sala de instancia fundamenta la decisión de desestimación del recurso contencioso-administrativo, con base en los siguientes razonamientos jurídicos:

«[...] La actora alega que el informe elaborado por la sociedad Santander Investment es inválido por falta de independencia.

La falta de independencia la fundamenta en que:

- a) Se ha elaborado con base en la información de tipo financiero proporcionada por la Dirección de TAFISA salvo en las hipótesis relativas a la evolución prevista de la inflación que aportó Santander Investment Bolsa.*
- b) Se reconoce que las sociedades del Grupo Santander prestan habitualmente servicios financieros a SONAE INDUSTRIA y a TAFISA, recogiendo las manifestaciones relativas al posible conflicto de interés que figuran en el folio 868 del expediente.*
- c) El control tanto de SONAE INDUSTRIA como de TAFISA corresponde a Don B.M.A., y se ha acreditado la vinculación entre las empresas del grupo Santander y las empresas del grupo del Don B.M.A..*
- d) La existencia de vinculación entre los dos grupos de sociedades Tafisa y Sonae Industria a la vista de la estructura accionarial y de miembros de sus órganos de administración.*

Las consideraciones que fundamentan la alegación de la recurrente de que las sociedades del Grupo Santander prestan habitualmente servicios financieros a SONAE INDUSTRIA y a TAFISA, (con referencia a las manifestaciones relativas al posible conflicto de interés que figuran en el folio 868 del expediente) son las siguientes:

"Se ha verificado la existencia de conflicto de interés respecto de otras operaciones asesoradas por el departamento de Corporate Finance". Concretamente en el momento de aceptar el encargo de realizar el informe de valoración de Tafisa se estaba asesorando y financiando a Sonae en la OPA sobre Portugal Telecom SGPS S.A. si bien la operación está asesorada por un equipo distinto sin posibilidad de influir en la valoración de Tafisa.

"Las áreas del grupo Santander distintas del departamento de Corporate Finance que prestan servicios a empresas del grupo Sonae están formadas por otros equipos entre los que hay murallas chinas con el objeto de controlar los flujos de información".

En primer lugar es preciso recordar que el artículo 83 de la ley 24/1988 establece:

"1. Todas las entidades o grupos de entidades que presten servicios de inversión y las demás entidades que actúen o presten servicios de asesoramiento de inversión, en los

mercados de valores tienen la obligación 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 tome de manera autónoma sus decisiones referentes al ámbito de los mercados de valores y, asimismo, se eviten conflictos de interés.

En particular, estas entidades están obligadas a:

- a. Establecer áreas separadas de actividad dentro de la entidad o del grupo al que pertenezcan, siempre que actúen simultáneamente en varias de ellas. En particular, deberán constituirse en áreas separadas, al menos, cada uno de los departamentos que desarrollen las actividades de gestión de cartera propia, gestión de cartera ajena y análisis.
- b. Establecer adecuadas barreras de información entre cada área separada y el resto de la organización y entre cada una de las áreas separadas.
- c. Definir un sistema de decisión sobre inversiones que garantice que éstas se adopten autónomamente dentro del área separada.
- d. Elaborar y mantener actualizada una lista de valores e instrumentos financieros sobre los que se dispone de información privilegiada y una relación de personas y fechas en que hayan tenido acceso a tal información.

2. Además, todas las entidades y grupos de entidades que realicen, publiquen o difundan informes o recomendaciones sobre sociedades emisoras de valores o instrumentos financieros cotizados deberán comportarse de forma leal e imparcial, dejando constancia en lugar destacado en sus informes, publicaciones o recomendaciones de las vinculaciones relevantes, incluidas las relaciones comerciales, y de la participación estable que la entidad o el grupo mantenga o vaya a mantener con la empresa objeto del análisis, así como que el documento no constituye una oferta de venta o suscripción de valores.

3. El Ministro de Economía y, con su habilitación específica, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrán establecer medidas de carácter obligatorio en desarrollo de este artículo y, en concreto, la obligación de que estas entidades cuenten con un reglamento interno de conducta específico para el servicio de asesoramiento de inversiones."

Estas medidas son conocidas por la doctrina como "murallas chinas" y tienen la finalidad de evitar que la información circule entre las distintas áreas de negocio de las entidades financieras, a fin de impedir que cuando unas y otras áreas de negocio puedan entrar en conflicto de interés utilicen la información que la entidad ha adquirido para otros fines. Como han puesto de manifiesto los autores, la ley no obliga a que en caso de conflicto de interés las entidades que prestan servicios de inversión dejen de actuar, lo que impone es que utilicen todas las medidas previstas por la ley para evitar que las decisiones se adopten utilizando información privilegiada: la ley ordena evitar conflictos de interés y a tal fin se ha previsto el mecanismo, de obligado cumplimiento, mediante el

cual se separan las actividades y se bloquea el tránsito de la información, de manera que las distintas áreas afectadas por el conflicto funcionen como si se tratase de entidades independientes.

En el supuesto enjuiciado, no ha pasado de la mera alegación la denuncia de la actora sobre la inexistencia de tales barreras, y con esta base la Sala no puede alcanzar la conclusión pretendida por la recurrente sobre las influencias en la falta de independencia del informe de Santander Investment. Una cosa son las relaciones entre las empresas y otra cosa la alegada existencia de "flujos de información entre los departamentos o equipos del grupo Santander" que no se ha probado.

Junto a esto debe señalarse igualmente que parece lógico que la información sobre el estado de la compañía la proporcione quién está en las mejores condiciones para recopilarla, la dirección de la misma, salvo que, y no ha sido así en este caso, se hubiera demostrado que la dirección de TAFISA había aportado a la entidad que elaboró el informe información no veraz. Por otra parte, del hecho de que otras entidades del grupo Santander presten servicios a empresas de Don B.M.A. no resulta prima facie una falta de independencia, al igual que es precisamente la circunstancia de la posición accionarial de SONAE INDUSTRIA la que ha permitido la OPA de exclusión que se encuentra en el origen de este recurso.

[...] Antes de continuar con el examen de los motivos de impugnación debe recordarse que la autorización de la CNMV, es de carácter reglado, debiendo controlar esta Sala la concurrencia de los siguientes aspectos normativos: el art. 15 del Real Decreto 1197/1991 determina el contenido del folleto explicativo que debe acompañar a la solicitud de la preceptiva autorización, y que la contraprestación ofrecida es un elemento objetivo de la operación.

En este recurso la actuación de la CNMV se ajustó a lo dispuesto en la Ley de Mercado de Valores y en el Real Decreto 1197/1991, respecto de la tramitación del procedimiento y la concesión de la autorización, en la oferta y el precio ofrecido, que fue superior al resultante de la aplicación de los criterios valorativos del art. 7.3 del Real Decreto. No se aprecia omisión esencial del procedimiento que pudiera justificar la declaración de nulidad de pleno derecho pretendida. En este punto hemos de distinguir dos planos, el primero referido al procedimiento administrativo, el segundo referido a la decisión de fondo de la Resolución que se dicte en el mismo. La causa de nulidad alegada hace referencia al procedimiento a través del cual se dictará la Resolución administrativa, y además al contenido de ésta. La causa de nulidad de pleno derecho por omisión del procedimiento ha sido interpretada por la jurisprudencia en el sentido de que la omisión es total, que éste no ha existido, que carece de un trámite esencial cuya ausencia lo hace inútil, o que se ha seguido con una absoluta exclusión de los interesados. Ninguna de estas causas concurre en el presente caso. No puede concluirse en consecuencia la nulidad pretendida por vicio de procedimiento.

[...] Respecto de la nulidad de la resolución de fondo, en la demanda se cuestiona el precio autorizado por la CNMV porque según la actora no se ajustó al valor real de la compañía criticando los criterios de valoración utilizados por Santander Investment en su informe: a juicio de la actora contiene un error esencial en la aplicación del método de

Descuento de Flujos de Caja, porque la estimación de estos habría quedado alterada por una importante infraestimación de los flujos futuros de la compañía, por omitir la existencia y efectos del crédito fiscal de TAFISA y por la exclusión de las inversiones realizadas durante 2006 en las plantas de Hornitex (Alemania) y Darbo (Iberia).

La Sala se enfrenta así a tres informes, dos realizados a instancias de una parte, y otro realizado a instancias de otra. En primer lugar, es preciso señalar que los informes del Banco Santander Investment y Nmas 1 no son propiamente informes periciales, puesto que no fueron realizados en el marco del proceso con sujeción a las normas previstas al efecto por la Ley de Enjuiciamiento Civil y la ley jurisdiccional, sino que se trata de informes de valoración elaborados en vía de procedimiento administrativo a los efectos del Real Decreto 1197/1991.

El informe realizado a instancias de la actora, ha sido elaborado mediante encargo a un perito no insaculado sino de elección de la parte, que compareció ante la Sala para ser interrogado sobre el contenido de su informe.

Es reiterada doctrina jurisprudencial que el resultado de la prueba pericial (aun cuando ha sido elaborado el informe por un perito insaculado en los autos del proceso contencioso-administrativo) no vincula a los Tribunales jurisdiccionales, pues actúan con plenitud de jurisdicción, aceptándola o rechazándola según las razones que expongan, toda vez que la valoración de la prueba ha de hacerse considerando en su conjunto todos los resultados producidos por los diferentes medios probatorios, sin olvidar que cualquiera que sea el valor preferente que a alguna de las practicadas deba atribuirse, este criterio no puede nunca llegar al extremo de que baste su individual contemplación como provistas de fuerza vinculante para el órgano decisorio, por estar éste dotado de facultades de apreciación; y, más singularmente, que lo esencial en los dictámenes periciales no son las conclusiones, sino la línea argumental que a ellas conduce, dado que la fundamentación es la que proporciona fuerza convincente al informe. Y más concretamente ha señalado el Alto Tribunal que la discrepancia, cuando se trata de valorar, suele derivar del método utilizado y del marcado carácter de "arte" que la técnica pericial tiene. De aquí la versatilidad de la prueba pericial y la consiguiente cautela que el Tribunal ha de tener en su apreciación, lo que justifica el empleo de reglas o principios de lógica o de sana crítica, que permitan con razonable seguridad, conocer la verdad, para decidir en consecuencia.

En este caso, el informe pericial aportado por la recurrente no desvirtúa las conclusiones alcanzadas por la Administración al autorizar la OPA litigiosa, conclusiones alcanzadas con base en los dos informes aportados por la codemandada junto con el resto de la documentación que figura unida en el expediente administrativo:

- En relación con la metodología empleada por los informes practicados en el procedimiento administrativo, y concretamente la exclusión de las inversiones realizadas por TAFISA durante 2006 en las plantas de Hornitex y Darbo, así como en relación con la omisión de la alusión a la existencia y efectos de crédito fiscal se trata de cuestiones debidamente tratadas en las contestaciones de TAFISA a distintos accionistas, y cuyo resumen figura en el informe que obra en los folios 862 y siguientes del expediente administrativo, elaborado por la Dirección General competente de la CNMV.

- en contra de la afirmación hecha por la parte demandante, se ha valorado la adquisición de Hornitex, y se ha razonado que el impacto de la adquisición de Hornitex en el año 2006 iba a ser limitado, porque se hizo efectiva a principios de julio y el endeudamiento aumenta dado que el valor de adquisición, incluyendo la deuda de la sociedad adquirida ya está pagado y consolidado en el Balance de Tafisa.

- Se analizan y contestan los efectos derivados de la joint-venture con Tarkett, señalando que si bien el inicio de las actividades industriales se produjo en el mes de octubre de 2006, el periodo de arranque presenta siempre costes adicionales y un volumen de producción que no compensa los costes fijos.

- Se considera la valoración de Darbo en el Informe del Santander y se contesta por la empresa que no se ha incluido esta compañía en el plan de negocio porque la operación está condicionada a su aprobación previa por parte de las autoridades de la competencia y el impacto adicional en cuota de mercado no se prevé que tenga un efecto significativo en la valoración.

- En cuanto a la falta de consideración de la existencia y efectos del crédito fiscal se considera en el Informe de valoración del Santander Investment, y se desarrolla el cálculo de los tipos impositivos y la utilización de los créditos fiscales del grupo Tafisa en el método del descuento de los flujos de caja.

En conclusión, a diferencia de lo que alega la parte actora, sí se han tenido en cuenta, y se han examinado y contestado dichas cuestiones, en el conjunto de la valoración. Todo ello, en relación con el estado de cosas en que se encontraba la compañía en las fechas relevantes, es decir, las de formulación y tramitación de la OPA.

El informe de Nmas 1 no hace sino cumplir con el encargo que le fue hecho, que no fue elaborar una nueva valoración total de la compañía sino, como la propia actora reconoce en cita literal "determinar si, en opinión de Nmas 1, Santander ha aplicado adecuadamente las reglas de valoración establecidas por el apartado 3 del artículo 7 del RD 1197/1991". Así como la determinación de si los métodos de valoración han sido los comúnmente aceptados por el mercado, si el modelo financiero empleado está correctamente construido y si las conclusiones son razonables.

Por su parte, el perito de la parte, llega a sus conclusiones precisamente con base en primer lugar en unos datos que se ha comprobado son inexactos: que el B. Santander Investment no tuvo en cuenta inversiones realizadas durante el año 2006, y que no incluyó el rendimiento de las mismas en los ejercicios futuros. Así lo manifestó en su comparecencia ante esta Sala aclarando que debió tenerse en cuenta la dinámica de crecimiento de la compañía, y el aumento de las valoraciones bursátiles que se estaban experimentando. Aclaró igualmente que el cálculo del EDIBTA 2007 era previsible antes de marzo de 2007.

La Sala considera que, como ponen de manifiesto la Administración y la codemandada, la valoración de los informes que se hicieron en el marco del procedimiento administrativo de presentación y tramitación de la OPA debe llevarse a

cabo teniendo en cuenta, la fecha en que se realizan y las valoraciones que pueden obtenerse con fundamento en los datos de que disponían los expertos en dicha fecha. Solo con base en aquello constatable y previsible con un grado de certeza responsable pueden alcanzarse conclusiones para determinar el precio tanto los que formulan la OPA como la autoridad administrativa encargada de autorizarla, y ello con independencia de que en el futuro se confirmen o no, pues la valoración debe llevarse a cabo sobre los hechos constatados y constatables en la fecha relevante.

Procede en consecuencia desestimar este motivo de recurso.

[...] La actora alega que la obligación de la CNMV en una OPA de exclusión es la protección de los accionistas minoritarios y lo fundamenta en la previsión del art. 34 de la LMV y específicamente en su apartado 5 según el cual: "Así, cuando una sociedad acuerde la exclusión de negociación de sus acciones en los mercados secundarios oficiales, deberá promover una oferta pública de adquisición dirigida a todos los valores afectados por la exclusión. Se asimilarán a la exclusión de negociación aquellas operaciones societarias en virtud de las cuales los accionistas de la sociedad cotizada puedan convertirse, total o parcialmente, en socios de otra entidad no cotizada". Con cita de la sentencia del Tribunal Constitucional de 16 de julio de 1997, considera que el precio mínimo de la OPA de exclusión de negociación al haber sido autorizado por la CNMV lo ha sido en violación de sus obligaciones no solo de protección del accionista minoritario sino de velar por la correcta formación del precio resultante, como establece el art. 7.3 del Real Decreto 1197.

Como colofón de los anteriores argumentos la actora considera que si la autorización de la CNMV constituye el presupuesto de eficacia de las OPAs de exclusión de la negociación bursátil y la CNMV no utilizó correctamente las facultades que tiene atribuidas por la ley (para garantizar la correcta formación del precio de la acción en protección de los accionistas minoritarios) la autorización debe declararse nula y con ello el precio de la acción de la OPA en el que resulte del informe pericial de dicha parte.

En la sentencia de 16 de julio de 1997 y en relación con el art. 34 de la LMV el Tribunal Constitucional dijo:

"El art. 34 habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para excluir de la negociación los valores en dos supuestos distintos: en caso de incumplimiento de los índices reglamentarios de difusión o los de frecuencia y volumen de contratación, de un lado, y en caso de que así lo soliciten las entidades emisoras, de otro. En uno y otro, la facultad atribuida a la Comisión tiene por finalidad proteger a los inversores, titulares de dichos valores, tanto frente a la pérdida de liquidez, por bajo de los índices que expresan el estándar de la normalidad de la negociación, como frente a la lesión que pueden sufrir como consecuencia de la exclusión de la negociación de valores por voluntad de la entidad emisora. La protección de los inversores y la garantía de la estabilidad del mercado que esta medida persigue serían ineficaces si no pudiesen procurarse desde una instancia central cual es la Comisión Nacional del Mercado de Valores, donde con criterios unitarios se ejercite esta potestad, con amplios márgenes en la apreciación de una eventual lesión de los legítimos intereses de los titulares y tenedores del valor o valores afectados por la medida. No cabe excluir que a la Comisión Nacional le quepa eliminar ciertos valores del mercado."

La directiva 2004/25 igualmente citada por la interesada declara que "los Estados miembros deben tomar las medidas oportunas para proteger a los titulares de los valores y en especial a los que posean participaciones minoritarias...". Dicha Directiva en su artículo 5 establece que se entenderá por 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 periodo que determinarán los Estados miembros y que no podrá ser inferior a seis meses ni superior a doce", antes de la fecha de lanzamiento de la oferta pública de adquisición.

Las cuestiones suscitadas por la recurrente fueron tratadas por el Tribunal Supremo en la sentencia de veintitrés de Mayo de dos mil cinco en los siguientes términos:

"El principio de autorización de la oferta pública de adquisición de acciones de exclusión y la naturaleza imperativa o forzosa que representa para la Sociedad oferente, se justifica precisamente como una contrapartida institucional a la pérdida de liquidez derivada de la exclusión de la negociación bursátil, que pretende otorgar la posibilidad a los tenedores o titulares de los valores de vender sus títulos a un precio en condiciones de equitatividad mediante la obtención de una compensación justa y en metálico para los accionistas que decidan aceptarla, como enfatiza el Abogado del Estado, y evitar los perjuicios derivados al accionista minoritario por la eventual pérdida de valor de la acción que origina la reducción de su liquidez.

Resulta oportuno recordar, a estos efectos de determinar la compensación económica apropiada o equitativa que debe percibir el accionista afectado por una oferta de adquisición de acciones, en el supuesto de exclusión de la negociación bursátil, la ratio de la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que, con el objeto de asegurar la solvencia, transparencia y seguridad jurídica de la negociación bursátil, pretende salvaguardar entre otros intereses a) que todos los tenedores de títulos de la sociedad afectada que se encuentren en situaciones idénticas reciban el mismo trato; b) que los destinatarios de la oferta dispongan de tiempo e información suficiente para poder tomar una decisión con respecto a ella con pleno conocimiento de causa; c) que el órgano de administración o de dirección de la sociedad afectada obre en interés de todos los accionistas y no pueda obstaculizar el buen desarrollo de la oferta; d) que no se creen falsos mercados de títulos de la sociedad afectada, de la sociedad oferente o de cualquier otra sociedad implicada en la oferta; y e) que la sociedad afectada no vea sus actividades obstaculizadas por el hecho de que sus títulos sean objeto de una oferta durante más tiempo de lo razonable, según se expresa en los principios informadores del Derecho Comunitario."

Como igualmente señaló el Alto Tribunal en aquel supuesto, en este caso no se ha desvirtuado que el precio de la acción fijado por la CNMV sea inequitativo, o arbitrario por ser manifiestamente desfavorable y contrario a los criterios fijados por el art. 7.3 del R.D. 1197/1991, no pudiendo sustituir la parte actora el precio aprobado por la CNMV en el ejercicio de las funciones que le encomienda el ordenamiento jurídico por otro precio más favorable a los intereses de los accionistas minoritarios.

Finalmente respecto de la solicitud de condena a la CNMV a reconocer el derecho de los accionistas afectados a percibir la diferencia entre el precio cobrado por aplicación del acto administrativo impugnado y el nuevo precio resultante de la correcta formación del mismo, como igualmente señaló el Tribunal Supremo en la sentencia de 23 de mayo de 2005, la

frustración de las expectativas de los accionistas minoritarios no es directamente imputable a la decisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores autorizatoria de la Opa de exclusión, de modo que los eventuales perjuicios irrogados deben ser objeto de tutela en el orden jurisdiccional civil, de conformidad con el régimen de acciones previsto en la Ley de Sociedades Anónimas.».

El recurso de casación se articula en la formulación de un único motivo de casación, que se funda al amparo del artículo 88.1 d) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, por infracción de las normas del ordenamiento jurídico o de la jurisprudencia aplicables para resolver las cuestiones objeto de debate, por vulnerar la sentencia impugnada el artículo 34 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, el artículo 7 del Real Decreto 1197/1991, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, y la Directiva 2004/25/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición, al no proteger a los inversores titulares de participaciones minoritarias en la OPA de exclusión autorizada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre Tableros de Fibras, S.A.

En el desarrollo argumental del motivo de casación, se aduce que la sentencia obvia que el procedimiento no ha servido para que la Comisión del Mercado de Valores garantizase el derecho de protección de los titulares minoritarios de los valores de la compañía Tableros de Fibras, S.A., realizando una nueva valoración del Informe elaborado por Santander Investment, S.A., a la vista de las discrepancias surgidas con la determinación del precio ofrecido en la OPA.

Al respecto, se reprocha a la Sala de instancia que no haya apreciado la falta de independencia y validez del Informe del Santander Investment, acogiendo la teoría de «las murallas chinas» o código de conducta existentes entre los distintos equipos o departamentos del Grupo Santander, a pesar de no haberse acreditado su cumplimiento, haciendo recaer la carga de la prueba exclusivamente sobre el recurrente.

SEGUNDO.- Sobre la causa de inadmisibilidad del recurso de casación deducida por la mercantil Sonae Industria S.G.P.S., S.A.

La pretensión de que se declare la inadmisión del recurso de casación, formulada por la defensa letrada de la mercantil SONAE INDUSTRIA S.G.P.S., S.A., al amparo del artículo 93.2 b) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, por fundamentarse el motivo de casación en un supuesto error en la valoración de la prueba realizada en la instancia, no puede acogerse, pues, aunque consideramos improcedente fundar un motivo de casación en el error de hecho en la apreciación de la prueba, en el supuesto enjuiciado, constatamos que en la formulación del motivo de casación articulado se imputa a la Sala de instancia la infracción de normas de carácter sustantivo, por no respetarse el contenido esencial de la obligación de proteger a los accionistas minoritarios de una sociedad mercantil afectada por una OPA de exclusión, en infracción del artículo 34 de la Ley 24/1988, de 27 de julio, del Mercado de Valores, que determina que debemos pronunciarnos sobre las cuestiones jurídicas debatidas.

La conclusión jurídica que sostenemos, que promueve rechazar la causa de

inadmisibilidad del recurso de casación deducida por la defensa letrada de la mercantil Sonae Industria SGPS, S.A., se revela acorde con el contenido del derecho fundamental a la tutela judicial efectiva consagrado en el artículo 24 de la Constitución, pues, como se desprende de la doctrina del Tribunal Constitucional expuesta en las sentencias 105/2006, de 3 de abril, 265/2006, de 11 de septiembre, 22/2007, de 12 de febrero, 246/2007, de 10 de diciembre y 27/2009, de 26 de enero, el derecho a la revisión de las resoluciones judiciales, dejando a salvo el ámbito del orden jurisdiccional penal, en que se garantiza el derecho a la doble instancia, es un derecho de configuración legal en el que no resulta aplicable con la misma intensidad el principio pro actione, que comporta obtener de los órganos jurisdiccionales integrantes del Poder Judicial una resolución razonada y fundada en derecho sobre la revisión de la resolución judicial. En este sentido, cabe poner de relieve, que el derecho de acceso al recurso impone a esta Sala jurisdiccional del Tribunal Supremo que realicemos, para garantizar la concretización expansiva de este derecho fundamental, una interpretación razonable y no arbitraria de los presupuestos y cláusulas procesales de admisión del recurso de casación, que es de naturaleza extraordinaria, y está sometido a rigurosos requisitos, incluso de naturaleza formal, que no suponga una aplicación rigorista, excesivamente formal, o desproporcionada en relación con los fines que preserva el proceso casacional, de modo que la declaración de inadmisión sólo puede fundarse en la concurrencia de una causa legal, basada en la aplicación de un precepto concreto de la ley procesal, que a su vez sea respetuoso con el contenido esencial del derecho fundamental de tutela, adoptada en la observancia de estos fundamentos hermenéuticos constitucionales.

La declaración de admisibilidad del recurso de casación se revela acorde con el derecho a un proceso equitativo, que garantiza el artículo 6.1 del Convenio Europeo de Derechos Humanos, ratificado por España por Instrumento de 29 de septiembre de 1979, que constituye para los órganos judiciales una fuente interpretativa prevalente del derecho a la tutela judicial efectiva, de conformidad con el artículo 10.2 de la Constitución, que exige que los órganos judiciales contencioso-administrativos apliquen las causas de inadmisión respetando el principio de proporcionalidad entre las limitaciones impuestas al derecho de acceso a un tribunal para que examine el fondo del recurso y las consecuencias de su aplicación. (Sentencias del Tribunal Europeo de Derechos Humanos de 9 de noviembre de 2004. Caso Sáez Maeso) y de 7 de junio de 2007 (Caso Salt Hiper, S.L.), en la medida en que la apreciación de la causa de inadmisibilidad por razón de la cuantía, que resulta de aplicación, es de orden público, de manera que no puede ser objeto de dispensa singular en contravención de la regulación del sistema de recursos establecido en la Ley procesal contencioso-administrativa.

TERCERO.- Sobre la improsperabilidad del recurso de casación.

El único motivo de casación articulado, fundamentado en la infracción del artículo 34 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, del artículo 7 del Real Decreto 1197/1991, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, y de la Directiva 2004/25/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 relativa a las ofertas públicas de adquisición, basado en el argumento de que la sentencia no habría respetado el contenido esencial de la obligación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de proteger a los partícipes minoritarios titulares de valores de una sociedad afectada por una oferta pública de adquisición de

acciones de exclusión, no puede prosperar, porque consideramos que la Sala de instancia ha analizado de forma adecuada la actuación de la CNMV, en orden a la autorización de la OPA de exclusión de la negociación bursátil respecto de 39.546.174 acciones de la compañía Tableros de Fibras, S.A. controvertida, a un precio por acción de 1,54 euros, que se revela ajustada a la finalidad establecida en dichas disposiciones de garantizar que se respeten los intereses legítimos de los titulares y tenedores de los valores afectados por la medida, conforme a los criterios expuestos en la doctrina jurisprudencial de esta Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, en cuanto no estima que, en el supuesto enjuiciado, a la vista de los informes aportados y las pruebas practicadas, sea procedente la sustitución del precio ofrecido por el más favorable que propugna el recurrente.

En efecto, apreciamos que la Sala de instancia ha examinado, con convincente rigor jurídico, el Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 13 de abril de 2007, que considera se ha ajustado a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores y de acuerdo con los artículos 7 y 15 del Real Decreto 1197/1991, de 27 de julio, tras analizar los aspectos relacionados con la tramitación del procedimiento y aquéllos de carácter reglado que conciernen al contenido de la decisión, que evidencia la procedencia de rechazar el motivo de nulidad suscitado en la instancia, por no haber actuado el regulador público como una Administración independiente y no haber utilizado correctamente las facultades para garantizar la correcta determinación del precio de la acción, en protección de los accionistas minoritarios de Tableros de Fibras, S.A., por cuanto no se ha demostrado que su actuación fuera parcial o contraria a los principios prudenciales, en favor de los intereses de los accionistas mayoritarios.

Al respecto, cabe poner de relieve que la Sala de instancia rechaza de forma razonada que el procedimiento de autorización de la OPA de exclusión de la negociación bursátil sobre Tableros de Fibras, S.A. se hubiere tramitado de forma irregular, por aceptar la Comisión Nacional del Mercado de Valores el informe elaborado por Santander Investment, que sería inválido, por carecer dicha entidad de independencia, en relación con los intereses en conflicto concurrentes en este supuesto, con base en la aplicación de los criterios establecidos en el artículo 83 de la Ley 24/1988, de 28 de junio, del Mercado de Valores, que le autoriza a considerar que no se ha demostrado la existencia de una conducta inapropiada, desleal o parcial, o contraria a la ética, derivada del quebrantamiento de las barreras de información exigidas a las entidades que desarrollan sus actividades en los sectores financiero y bursátil.

En este sentido, cabe consignar que en la sentencia de esta Sala de 23 de mayo de 2005 (RC 2414/2002), cuya fundamentación jurídica reproducimos en la sentencia de 25 de 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 » .

En el extremo del motivo de casación, en que la defensa letrada del recurrente cuestiona el pronunciamiento de la Sala de instancia respecto de considerar que no han sido desvirtuadas las conclusiones del Informe elaborado por Santander Investment el 27 de julio de 2006, con base en el Informe pericial aportado por la recurrente en la instancia, elaborado por los peritos de la Sociedad Mercados & Gestión de Valores, Agencia de Valores, S.A., que revelaría las discrepancias sobre los criterios de valoración de la compañía y respeto de la determinación del precio de la acción, consideramos que la sentencia expone de forma pormenorizada el proceso lógico deductivo por el que otorga prevalencia al Informe del Santander Investment, que valoró la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tras requerir un informe a Nmas 1, respecto del referido informe pericial, cuyas conclusiones se considera que parten de datos inexactos, teniendo en cuenta el momento temporal en que se realizan las valoraciones sobre las expectativas de negocio de la compañía.

Cabe poner de relieve que en este planteamiento casacional subyace una mera discrepancia respecto de la valoración de las pruebas realizadas por la Sala sentenciadora, lo que no puede servir de fundamento a un recurso de casación, debido a su naturaleza extraordinaria, que exige preservar la función revisora del Tribunal Supremo, cuyo ámbito objetivo de enjuiciamiento se circunscribe al caso resuelto y a la interpretación del Derecho aplicable que haya sido determinante de la decisión judicial.

En efecto, en la sentencia de esta Sala jurisdiccional del Tribunal Supremo de 15 de julio de 2002, hemos precisado el alcance del recurso de casación en los siguientes términos:

« [...] a) Que la naturaleza del recurso de casación es la de un recurso extraordinario, sólo viable por motivos tasados y cuya finalidad no es otra que la de depurar la aplicación del derecho, tanto en el aspecto sustantivo como procesal, que haya realizado la sentencia de instancia, contribuyendo con ello a la satisfacción de los principios de seguridad jurídica y de igualdad en la aplicación del ordenamiento jurídico mediante la

doctrina que, de modo reiterado, establezca este Tribunal al interpretar y aplicar la Ley, la costumbre o los principios generales del derecho, - artículo 1.6º del Código Civil -. No es, por consiguiente, un recurso ordinario, como el de apelación, que permite un nuevo total examen del tema controvertido desde los puntos de vista fáctico y jurídico, sino un recurso que sólo indirectamente, a través del control de la aplicación del derecho que haya realizado el Tribunal "a quo" resuelve el caso concreto controvertido. No puede ser, y no lo es, pues, suficiente el vencimiento para abrir la entrada a un recurso de casación, como sucede en el ámbito de otros medios de impugnación de resoluciones judiciales, en concreto la apelación.

b) Siendo por tal naturaleza, de motivos tasados, y no estableciéndose como motivo de casación el de "error de hecho en la apreciación de la prueba", una, también, consolidada doctrina jurisprudencial de esta Sala declara que cuando de resolver un recurso de casación se trata, este Tribunal ha de basarse siempre en los hechos que el Tribunal de Instancia haya declarado probados, salvo que las conclusiones alcanzadas por aquel hayan sido combatidas correctamente por infringir normas o jurisprudencia o principios generales del derecho al valorar las pruebas, o se hubiesen establecido tales conclusiones de manera ilógica, irracional o arbitraria.

Debe, asimismo, manifestarse que los deberes procesales que exige la Ley reguladora de la jurisdicción contencioso-administrativa a la parte recurrente están indicados para preservar el derecho a un proceso con todas las garantías en que se respeten los principios de bilateralidad y contradicción que garantiza el artículo 24.2 de la Constitución, porque la formalización de escritos en que no se expresen con el necesario rigor jurídico los motivos en que se funde el recurso de casación puede impedir el adecuado ejercicio del derecho a defensa de las partes opositoras. » .

En último término, descartamos que la Sala de instancia haya infringido la sentencia del Tribunal Constitucional de 16 de julio de 1997 y la sentencia de la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo de 23 de mayo de 2005, porque precisamente la sentencia impugnada se basa en la doctrina jurisprudencial expuesta en las referidas sentencias, que determinan la procedencia de rechazar que el precio de la acción fijado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores sea inequitativo o arbitrario, por ser manifiestamente desfavorable y contrario a los estipulado en el artículo 7.3 del Real Decreto 1197/1991, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En consecuencia con lo razonado, al desestimarse íntegramente el único motivo de casación articulado, procede declarar no haber lugar al recurso de casación interpuesto por la representación procesal de Don R.O.M. contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 29 de junio de 2009, dictada en el recurso contencioso-administrativo 208/2007.

CUARTO.- Sobre las costas procesales.

De conformidad con lo dispuesto en el artículo 139 de la Ley reguladora de la jurisdicción contencioso-administrativa, procede imponer las costas procesales causadas en el presente recurso a la parte recurrente.

A tenor del apartado tercero de dicho artículo 139 de la Ley jurisdiccional, la imposición de las costas podrá ser "a la totalidad, a una parte de éstas o hasta una cifra máxima". La Sala considera procedente en este supuesto limitar la cantidad que, por todos los conceptos enumerados en el artículo 241.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, ha de satisfacer a la parte contraria la condenada al pago de las costas, hasta una cifra máxima total de tres mil euros.

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.- Que debemos declarar y declaramos no haber lugar al recurso de casación interpuesto por la representación procesal de Don R.O.M. contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 29 de junio de 2009, dictada en el recurso contencioso-administrativo 208/2007.

SEGUNDO.- Efectuar expresa imposición de las costas procesales causadas en el presente recurso de casación a la parte recurrente, en los términos fundamentados respecto de la determinación del límite máximo de su cuantía.

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.-