

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 1 DE OCTUBRE DE 2003

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

**Recurso nº:** 151/00  
**Ponente:** Dña. Margarita Robles Fernández  
**Acto Impugnado:** Resolución de la CNMV de 26 de enero de 2000  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a uno de octubre de dos mil tres.

Vistos los autos del recurso Contencioso-Administrativo núm. 6/151/00, que ante esta Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, ha promovido el Procurador Don A.B.H. en nombre y representación de Don ABC, frente a la Administración General del Estado, representada por el Sr. Letrado del Estado, siendo codemandado "C.I.F.B., S.A." contra Resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 26 de enero de 2000, relativa a Oferta Pública de Adquisición de Valores, (que después se describirá en el primer fundamento de Derecho), siendo Magistrado Ponente la Ilma. Sra. D<sup>a</sup> Margarita Robles Fernández,

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** Por el recurrente expresado se interpuso recurso Contencioso-Administrativo, mediante escrito presentado el 5 de febrero de 2000, contra la resolución antes mencionada, acordándose su admisión por Providencia de 23 de febrero de 2000, con publicación en el BOE del anuncio prevenido por la Ley y con reclamación del expediente administrativo.

**SEGUNDO.-** En el momento procesal oportuno, la parte actora formalizó la demanda, mediante escrito presentado el 13 de junio de 2002, en el cual, tras alegar los hechos y fundamentos de derecho que estimó oportunos, terminó suplicando la estimación del recurso, con la consiguiente anulación de los actos recurridos.

**TERCERO.-** El Sr. Abogado del Estado contestó a la demanda mediante escrito presentado el 12 de septiembre de 2002, en el cual, tras alegar los hechos y los fundamentos jurídicos que estimó aplicables, terminó suplicando la desestimación del presente recurso. En iguales términos se pronunció el codemandado.

**CUARTO.-** Recibido el pleito a prueba por auto de 18 de octubre de 2002, se propuso por la parte actora lo que a su derecho convino, admitiéndose por esta Sala la Documental practicada, con el resultado que obra en autos.

**QUINTO.-** Dado traslado a las partes por su orden para conclusiones, las evacuaron en sendos escritos, reiterándose en sus respectivos pedimentos.

**SEXTO.-** Por Providencia de esta Sala, se señaló para votación y fallo de este recurso el día 30 de septiembre de 2003, en el que se deliberó y votó, habiéndose observado en la tramitación las prescripciones legales.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO.-** Se interpone recurso Contencioso-Administrativo contra Acuerdo de la

Comisión Nacional del Mercado de Valores de 26 de enero de 2000, cuyo tenor es el siguiente:

«Autorizar la oferta pública de adquisición de 625.086 acciones al precio de 1.600 pesetas (9,62 euros), por acción, de la entidad Corporación Industrial y Financiera de Banesto, SA, representativas del 1,40% de su capital social, admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia e integradas en el Sistema de Interconexión Bursátil, en virtud de solicitud de exclusión presentada el día 29 de octubre de 1999, ante esta Comisión Nacional por la propia Corporación Industrial y Financiera de Banesto, SA, al entender ajustados sus términos a las normas vigentes y considerar suficiente el contenido del folleto explicativo, tras las modificaciones introducidas con fecha 26 de enero de 2000.

De conformidad con lo dispuesto en el art. 7 del Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, en su apartado 4, los valores quedarán excluidos de la negociación en bolsa cuando se haya liquidado la operación».

El actor en su demanda alega en esencia que si bien la CNMV tiene discrecionalidad para exigir o no la formulación de una oferta de adquisición de acciones (OPA), una vez exigida la formulación de la OPA, los elementos de ésta están reglados y en particular el precio y su determinación.

Considera que la CNMV no ha efectuado valoración alguna del precio reflejado de la OPA que autorizó, limitándose a dar por bueno el Informe respecto del precio, hecho por una entidad contratada por Corporación Banesto y se remite a los folios 288 a 291 del expediente. Ello comportaría su Nulidad por falta de motivación.

Aduce también, que el Informe del accionista mayoritario, Banesto, no es independiente, incurre en manifiestas contradicciones y no ha sido objeto de mínima contrastación por la CNMV que no ha cuestionado la valoración de Urbis, SA, principal activo de la Corporación Banesto.

**SEGUNDO.-** El Abogado del Estado y el codemandado, después de rebatir las cuestiones previas que formula el recurrente sobre el supuesto incumplimiento del art. 49.1 de la Ley Jurisdiccional al no haber emplazado a todos los que pudieran personarse como demandados y sobre la impugnación que efectúa de la certificación expedida por la CNMV alega con carácter previo la falta de legitimación del recurrente.

Respecto a esta cuestión, la Sala en esta Sentencia va a hacer suya para admitir la legitimación del recurrente, la argumentación que la misma vertió en su Sentencia de 13 de septiembre de 2002, recaída en recurso 1.184/98, haciendo una interpretación extensiva del concepto de legitimación, donde se señalaba:

«Esta Sala ha expresado ya su opinión sobre la legitimación del recurrente en el auto de 30 de noviembre de 2000, dictado en este procedimiento precisamente para resolver la alegación previa del Abogado del Estado, a la que se adhirió el codemandado, de falta de legitimación activa.

En dicho auto se aludía a la evolución que ha experimentado el concepto de legitimación, en la que fue un paso más la sustitución del concepto de interés directo por el de interés legítimo (se utilizaba la expresión de «hipertrofia», acuñada por el propio Tribunal Supremo para referirse al desarrollo de este concepto, en sentencias de 11 y 18 de marzo de 2000).

Se decía también que este interés legítimo se presenta en nuestra jurisprudencia con un sello distintivo que permite reconocer su existencia y amparar el ejercicio de la acción fundada en él, consistente en que con el ejercicio de la acción se obtenga (o se pueda obtener) un beneficio. Este beneficio, que comenzó siendo económico, ha ido experimentando, a la par que el mismo concepto de legitimación, una ampliación progresiva, admitiéndose en la actualidad, como encaminados a obtener un beneficio, la defensa de intereses morales o de vecindad, o puramente de carrera o profesionales. Los límites hoy de este desarrollo de la legitimación se encuentran en que no se considera interés legítimo el mero interés por la legalidad.

En el comentado auto de 30 de noviembre de 2000 se contenía una extensa cita de la sentencia del Tribunal Supremo de 28 de enero de 1999 que estudiaba este desarrollo del concepto de legitimación y perfilaba el concepto actual de interés legítimo, diciendo que este existe siempre que «...pueda presumirse que la declaración jurídica pretendida habría de colocar al accionante en condiciones legales y materiales de conseguir un determinado beneficio material o jurídico, o, incluso, de orden moral...».

El demandante ha acreditado su condición de accionista de Banesto y del Banco de Santander. Sin embargo, en su escrito de conclusiones admite, como hecho cierto, que el B. de Santander ha hecho, con la adquisición de las acciones de Banesto «...el más fabuloso negocio de la historia de las finanzas españolas», de lo que se sigue entonces que no parece que pueda obtener ningún beneficio económico, como accionista de dicho Banco, del éxito de su pretensión.

Tampoco está muy claro que, en su condición de accionista de Banesto, el recurrente haya resultado perjudicado por el Acuerdo del Banco de España que impugna, porque la aceptación de la oferta pública de adquisición de acciones, para el accionista de la sociedad adquirida, es un acto voluntario y libre, de suerte que el recurrente, como accionista de Banesto, pudo elegir libremente tanto acudir a la OPA como no hacerlo. El perjuicio económico derivado de la autorización del Banco de España se produjo, según el recurrente, porque cualquier otra OPA competidora sobre Banesto, por disposición del artículo 33 del RD 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las OPAS, tendría que mejorar la oferta en un 5% y en metálico, además de amortizar el fondo de comercio que surgiera de la adquisición contra sus resultados. Esta afirmación, sin embargo, entra en el terreno de las hipótesis, que no es una base firme para sustentar la legitimación, pues lo cierto es que ni el recurrente indica en ningún momento, ni se conoce en realidad, cual es ese posible Banco competidor que tuviera interés en mejorar la oferta del B. de Santander.

Pero hemos dicho que la legitimación no se basa exclusivamente en la titularidad de un interés legítimo de tipo económico, sino que es suficiente cualquier interés o beneficio, incluso de orden moral. La Sala entiende que el recurrente, que como es sabido

perteneció al equipo directivo de Banesto antes de la intervención del Banco de España de 28 de diciembre de 1993, y mantuvo, por tanto, la tesis de la viabilidad de la entidad financiera sin necesidad de la intervención, tiene un interés, siquiera sea de orden moral o inmaterial, en el reconocimiento de que tal intervención y sus actos posteriores, como el que ahora examinamos, han sido realizados en forma abusiva o contraria a derecho.

Tal reconocimiento significaría un respaldo de su posición, mantenida durante y después de la intervención, y constituye un interés susceptible de protección, que le otorga legitimación en el presente recurso.

Finalmente, debe señalarse sobre este extremo, para resolver cualquier duda que pudiera tener la Sala, que el Tribunal Constitucional ha señalado en numerosas ocasiones que del artículo 24 CE, deriva para los Jueces y Tribunales «...la obligación de interpretar con amplitud las fórmulas que las Leyes procesales utilicen en orden a la atribución de legitimación activa para acceder a los procesos judiciales...» ( STC de 31 de octubre de 2001) y que, en relación concretamente con la legitimación activa, los órganos jurisdiccionales quedan compelidos a interpretar las normas procesales no sólo de manera razonable y razonada, sino en sentido amplio y no restrictivo, esto es, conforme al principio «pro actione» (STC de 15 de enero de 2001). en aplicación de tal doctrinal constitucional, la Sala entiende que debe extremar, como lo ha hecho, todas las posibilidades de interpretación de las normas que regulan los presupuestos y requisitos procesales de acceso a la jurisdicción, a fin de procurar al recurrente un pronunciamiento sobre el fondo de sus pretensiones».

**TERCERO.-** Respecto al fondo de la cuestión debatida debe señalarse: A) la Administración demandada dio cumplimiento al art. 49.1 de la Ley Jurisdiccional: la Administración pública demandada es la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuyo Consejo dictó el Acuerdo impugnado y que el 7 de marzo de 2000 emplazó a la Corporación Banesto. No cabe atribuir el carácter de demandados, sin más, a las personas que en relación a la OPA, hubieran podido dirigir escritos a la CNMV; B) Respecto a la validez de la certificación expedida por el Secretario del Consejo de la CNMV con fecha 9 de mayo de 2002, por supuestas discrepancias respecto de otra de 8 de noviembre de 2002, es obvio que cada certificación se refiere a Acuerdos distintos.

Mientras que la primera de las Certificaciones tiene por objeto el acuerdo de autorizar la OPA de exclusión de 625.086 acciones de la Corporación Banesto, adoptado en la sesión del Consejo de la CNMV de 26 de enero de 2000, la segunda de las Certificaciones se refiere a la autorización de la OPA de 317.924.244 acciones de Banco Español de Crédito, SA, por parte de Banco de Santander, SA, autorizada por el Consejo de la CNMV por Acuerdo de 4 de marzo de 1998.

En relación a las demás consideraciones personales de carácter metajurídico, no van a ser obviamente examinadas en esta Sentencia por improcedentes a los efectos de la cuestión objeto del pleito.

**CUARTO.-** Como bien dice el Abogado del Estado, en el caso que nos ocupa, la actividad a autorizar, la presentación de la OPA, no sólo no está prohibida, sino que viene exigida como obligatoria por la norma jurídica. Ello no significa una libertad absoluta

para el cumplimiento de la norma, sino que, por entrar ésta en una mayor regulación tanto de los supuestos como de los requisitos para el correcto cumplimiento de tal obligación, el margen de actuación del órgano encargado de verificar el correcto cumplimiento, es necesariamente más reglado.

Tiene igualmente razón el Abogado del Estado, cuando se fija en que el art. 15 del Real Decreto 1197/1991, que determina el contenido del folleto explicativo que debe acompañar a la solicitud de la preceptiva autorización, señala, en cuanto a la contraprestación ofrecida, que debe consignarse como uno de los elementos objetivos de la operación, exigiendo informes de soporte o justificación sólo cuando la contraprestación consista, total o parcialmente, en valores, y únicamente a los efectos de determinar el importe de estos últimos, sin perjuicio de las facultades que a la CNMV otorga el art. 17 de la misma norma.

Junto a este régimen general, existen ciertos supuestos de OPA, en el que además se requiere que para determinar la contraprestación ofrecida se usen los criterios valorativos consignados en el art. 7.3, del Real Decreto 1197/1991, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia.

Así señala dicho precepto: «debe ser objeto de autorización expresa por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de explicación en el Folleto de la oferta, y no podrá ser inferior al que resulte de tomar en cuenta, de forma conjunta y con justificación de su respectiva relevancia, al menos los siguientes criterios, apreciados con referencia al momento en que se formula la oferta:

- a) Valor teórico contable de la Sociedad.
- b) Valor liquidativo de la Sociedad.
- c) Cotización media de los títulos durante el semestre inmediatamente anterior al del acuerdo de solicitud de exclusión, cualquiera que sea el número de sesiones en que se hubiera negociado.
- d) Precio de la contraprestación ofrecida con anterioridad, en el supuesto de que se hubiese formulado alguna oferta pública de adquisición en el último año, a contar de la fecha del acuerdo de solicitud de exclusión».

El precepto no establece que el precio de la OPA deba ser el más alto de los mencionados, ni siquiera la media aritmética de todos los utilizados. La única limitación para que la CNMV pueda autorizar el precio presentado por el oferente radica en que dicho precio no puede ser inferior al resultado de la apreciación conjunta de todos los valores.

En el caso de autos, el precio de 1.600 pesetas por acción ofertado por la Corporación Banesto cumple plenamente este requisito, como se explica detalladamente en el Folleto explicativo de la OPA y en el Informe de valoración elaborado por el experto independiente, ya que el precio ofertado era superior en un 7% al más alto de los criterios de valoración utilizados, concretamente el valor liquidativo, que suponía 1.495 pesetas, por acción.

Los Servicios correspondientes de la CNMV analizaron la solicitud de autorización de la Oferta presentada por la Corporación Banesto, acompañada del Folleto explicativo y de la documentación complementaria, entre ella el Informe de valoración emitido por el experto independiente BDO Audiberia. No cabe, pues, aceptar la alegación del recurrente de que la CNMV no realizó la valoración del precio ofertado por la Corporación Banesto. Como se hace constar en la Propuesta de acuerdo, los Servicios Técnicos de la CNMV llevaron a cabo el análisis conjunto de los valores recogidos en el Informe de valoración de BDO Audiberia. Después de ponderar los distintos valores, establecieron un precio resultante para cada acción de 1.204 pesetas, por lo que los Servicios de la CNMV llegaron a la conclusión de que el precio ofrecido por la Corporación de 1.600 pesetas por acción, era superior no sólo al que resultaba de la valoración realizada por BDO Audiberia, sino también superior al que resultaba del análisis conjunto de todos los valores ponderados.

Como argumenta la codemandada, es compatible la utilización del método de «valor liquidativo» para la valoración de la Corporación Banesto, y del método de «valor bursátil» para la valoración de Inmobiliaria Urbis, SA.

Mientras la Corporación Banesto se encontraba en una situación de desinversión, por el contrario Inmobiliaria Urbis, SA, estaba en pleno funcionamiento y cotizando en bolsa y obviamente, en el marco del art. 7.3 del Real Decreto 1.197/1991, al que nos venimos refiriendo, la cotización bursátil es el método que mejor refleja el valor de la Sociedad en el momento de presentarse la OPA de exclusión, ello sin olvidar que el valor «liquidativo» de la Corporación Banesto resultó ser el más alto de los distintos métodos utilizados, por lo que tanto en un caso como en otro, se protegen de mejor manera los intereses de los accionistas minoritarios.

Respecto a la alegación del actor de que en la valoración de las acciones de Inmobiliaria Urbis, SA propiedad de Corporación Banesto, debió tenerse en cuenta el importe de la prima de control, aludiendo para ello que en la compra de un paquete accionarial de Vallehermoso, Metrovacesa y Dragados, se pagó una prima de control, es obvio que esta operación es posterior a la aquí contemplada.

El reconocimiento de la prima de control exige la existencia, en un momento concreto y determinado, de un inversor dispuesto a pagar una prima por la adquisición del control de una Sociedad, circunstancias que no concurrían en el momento de practicarse la valoración de las acciones de Inmobiliaria Urbis, SA. En dicho momento, ningún inversor estaba dispuesto a pagar una prima por la adquisición de una participación de control de Inmobiliaria Urbis, SA, ni tampoco existía un inversor que estuviese dispuesto a pagar una prima por la adquisición de las acciones de control de Vallehermoso o Metrovacesa, lo que ocurrió en un momento posterior.

**QUINTO.-** Respecto a la supuesta mala fe de Corporación Banesto en la valoración de la Sociedad Conjunto Residencial Alcudia, SA, propietaria del Complejo Bellevue, debe tenerse en cuenta que en el informe de valoración de BDO Audiberia referido a 30 de junio de 1999, el activo Complejo Residencial Alcudia (Bellevue) fue valorado en la cantidad de 10.817 millones de pesetas, con base en el valor medio que reflejaban las tasaciones practicadas por dos firmas independientes, pero cuando BDO Audiberia

emitió el 24 de enero de 2000 la valoración de la Corporación Banesto referida a 31 de diciembre de 1999, existían ya inversores potencialmente interesados en la compra del Complejo Residencial Alcudia y se conocían los precios que dichos inversores estaban condicionalmente dispuestos a pagar. Por ello BDO Audiberia fijó el valor neto final del Complejo en la cantidad de 16.000 millones de pesetas.

La Corporación Banesto había informado con anterioridad a la CNMV, concretamente el día 28 de diciembre de 1999, que había recibido diversas ofertas condicionales de compra del Complejo Residencial Alcudia, siendo la más elevada de ellas de 16.000 millones de pesetas. Se formalizó la venta del Complejo el mismo día 26 de enero de 2000, en que la CNMV autorizó la OPA de exclusión presentada por la Corporación Banesto y la venta del Complejo Residencial Alcudia se formalizó con anterioridad a la fecha (6 de marzo de 2000), en que se registró el acuerdo de la CNMV de autorización de la OPA.

Pero es que, además, la plusvalía contable de 9.241 millones de pesetas por la venta del Complejo Residencial Alcudia, no provocó en absoluto una reducción compensatoria de la valoración de las acciones de Inmobiliaria Urbis, SA. El menor valor atribuido a la participación de la Corporación en esta Compañía en el Informe de valoración a 31 de diciembre de 1999 con respecto al Informe a 30 de junio de 1999, fue consecuencia del hecho objetivo de la caída del 34% que experimentó la cotización en Bolsa de Inmobiliaria Urbis, SA en el segundo semestre del año 1999.

Por último y por lo que se refiere a la supuesta omisión de las bases negativas imponibles pendientes de compensar, debe ser igualmente rechazada. Así en la página 12 del Informe de BDO Audiberia se señala: «No está previsto pagar cantidad alguna por el Impuesto sobre Sociedades por la existencia de Bases Imponibles Negativas, hasta el ejercicio 2001». Por eso al calcular en el Anexo IV la tasa de actualización de los flujos de caja provisionales de 1 de enero de 2000 a 31 de diciembre de 2001, el Informe de valoración establece una tasa efectiva del Impuesto de Sociedades del 0,00%.

Debe, por todo ello, desestimarse el recurso interpuesto, ratificándose la improcedencia de las pruebas cuya pertinencia fue denegada en su día, pues las mismas nada hubieran podido aportar a la copiosa prueba documental obrante en los presentes autos, especialmente la testifical pretendida por el actor.

El derecho a la tutela judicial efectiva, no impone que hayan de practicarse todas las pruebas propuestas por las partes y la Sala valoró en su momento y sigue valorando que el presente pleito reúne elementos de juicio más que suficientes para la adecuada resolución de la cuestión debatida, sin necesidad de que se practique la prueba denegada, que es a todas luces innecesaria.

**SEXTO.-** De conformidad con el art. 139 de la Ley Jurisdiccional no se aprecian méritos que determinen la imposición de una especial condena en costas.



## **FALLAMOS**

En atención a lo expuesto, la Sala ha decidido:

1º DECLARAR ADMISIBLE Y DESESTIMAR el recurso Contencioso-Administrativo interpuesto por el Procurador Don A.B.H., en nombre y representación de Don ABC contra Resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 26 de enero de 2000, por ser la misma ajustada a derecho.

2º No haber lugar a la imposición de una especial condena en costas.

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.