

OFERTAS PÚBLICAS SOBRE VALORES

Protección de los accionistas minoritarios en las OPAs

[STS, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Madrid, de 10 de julio de 2015, recurso: 1474/2014. Ponente: Excmo. Sr. D.: José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat, Presidente: Excmo. Sr. D. Pedro José Yagüe Gil.](#)

La CNMV debe recalcular el precio equitativo de la OPA (Estimación) – Objetivo de la normativa europea sobre OPAs (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Paloma Corbal)

La CNMV debe recalcular el precio equitativo de la OPA: “El recurso de casación (...) se interpuso (...) contra la sentencia de la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 12 de marzo de 2014, que desestimó el recurso contencioso-administrativo promovido contra la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 27 de marzo de 2012, que autorizó la oferta pública de adquisición de acciones sobre Funespaña, S.A. presentada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. (...) La Sala de instancia ha infringido el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, al sostener que el precio fijado por la CNMV (...) se ajusta plenamente a lo dispuesto en esta disposición reglamentaria, pues toma como referencia exclusivamente adquisiciones de acciones de Funespaña, S.A. efectuadas por Mapfre (...) en el periodo de referencia de 12 meses previos al anuncio inicial de la oferta (...) -en que se comunica al supervisor el proyecto de fusión de la entidad Gestora de Activos Financieros Gesmap, S.A. y Funespaña, S.A.-, pero sin tomar en consideración las específicas circunstancias concurrentes en esta OPA, que puede caracterizarse por su ejecución diferida en el tiempo, ya que evidencian una clara desprotección de los accionistas minoritarios no concertados, pues queda acreditado en las actuaciones que (...) se suscribió un contrato entre Mapfre y un grupo significativo de accionistas de Funespaña, en cuyas cláusulas se advierte expresamente que Mapfre se compromete en «el plazo establecido en la normativa vigente» «a formalizar una OPA sobre la totalidad de acciones de Funespaña a precio equitativo» de acuerdo con las condiciones establecidas en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, que debió valorar la Comisión Nacional del Mercado de Valores para determinar el precio equitativo, ya que el precedente anuncio de la oferta no cumplía las exigencias establecidas en el artículo 16 de la referida norma reglamentaria, dada la indeterminación de la secuencia temporal prevista para su ejecución. (...) La Sala de instancia debió estimar el recurso contencioso-administrativo, reconociendo (...) que la Comisión Nacional del Mercado de Valores proceda a recalcular el precio equitativo de la oferta pública de adquisición de acciones formulada por Mapfre Familiar Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. sobre Funespaña, S.A. (...), de modo que el precio fijado no sea inferior al acordado con los accionistas concertados con el oferente (...).”

Objetivo de la normativa europea sobre OPAs: “(...) La Comisión Nacional del Mercado de Valores está vinculada a determinar el precio equitativo que debe pagar el obligado a formular la oferta pública de adquisición de acciones con base a criterios objetivos, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 60 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, reformada por la Ley 6/2007, de 13 de abril, y el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, que deben interpretarse conforme (...) con la Directiva 2004/25/ CE del Parlamento

Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a las ofertas públicas de adquisición (...). El interés tutelado por la normativa comunitaria reguladora de las OPAS es garantizar el buen funcionamiento del mercado bursátil y proteger a los accionistas minoritarios. La Comisión Nacional del Mercado de Valores (...) está obligada a garantizar que en la determinación del precio equitativo no se produzca una infravaloración de las acciones en perjuicio de los titulares de los valores afectados, o que se produzcan situaciones de información privilegiada en beneficio de determinados accionistas. (...) La Directiva Comunitaria encomienda a los Estados miembros a que introduzcan normas regulatorias en sus ordenamientos jurídicos internos que impidan que se demore la presentación de la oferta pública de adquisición de acciones, una vez realizado su anuncio, y que contemplen supuestos de caducidad de la oferta en aquellos supuestos en que se produzcan dilaciones en la tramitación del procedimiento que puedan suponer conculcación de los citados principios de transparencia y seguridad jurídica. (...) Aunque el Tribunal de Justicia de la Comunitades Europeas, en la sentencia de 15 de octubre de 2009 (C-101/08), no ha considerado la protección de los accionistas minoritarios un principio general del Derecho Comunitario, al analizar el alcance y significado del contenido del artículo 5 de la Directiva 2004/25/ CE, en cuanto constituye «un principio rector de la aplicación de la normativa reguladora de la oferta pública de adquisición de acciones», no podemos desconocer que el objetivo de esta acción normativa europea es garantizar un nivel mínimo de protección suficiente de los titulares de valores, en caso de cambio del control de la sociedad, que obliga a formular una oferta de adquisición de acciones.”

[Texto completo de la sentencia](#)
