



Roj: **STS 3520/2022 - ECLI:ES:TS:2022:3520**

Id Cendoj: **28079130032022100170**

Órgano: **Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso**

Sede: **Madrid**

Sección: **3**

Fecha: **03/10/2022**

Nº de Recurso: **2953/2021**

Nº de Resolución: **1232/2022**

Procedimiento: **Recurso de Casación Contencioso-Administrativo (L.O. 7/2015)**

Ponente: **EDUARDO CALVO ROJAS**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Resoluciones del caso: **SAN 600/2021,**
ATS 14646/2021,
STS 3520/2022

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Contencioso-Administrativo

Sección Tercera

Sentencia núm. 1.232/2022

Fecha de sentencia: 03/10/2022

Tipo de procedimiento: R. CASACION

Número del procedimiento: 2953/2021

Fallo/Acuerdo:

Fecha de Votación y Fallo: 27/09/2022

Ponente: Excmo. Sr. D. Eduardo Calvo Rojas

Procedencia: T.S.J.ASTURIAS CON/AD SEC.1

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

Transcrito por: dvs

Nota:

R. CASACION núm.: 2953/2021

Ponente: Excmo. Sr. D. Eduardo Calvo Rojas

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Contencioso-Administrativo

Sección Tercera

Sentencia núm. 1232/2022

Excmos. Sres.

D. Eduardo Espín Templado, presidente

D. Eduardo Calvo Rojas



D.ª María Isabel Perelló Doménech

D. José María del Riego Valledor

D. Diego Córdoba Castroverde

En Madrid, a 3 de octubre de 2022.

Esta Sala ha visto el recurso de casación nº 2953/2021 interpuesto por la Procuradora Dª María Concepción Moreno de Barreda en representación de POLYGON GLOBAL PARTNERS, LLP contra la sentencia de la Sección 3ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 25 de febrero de 2021 dictada en el recurso contencioso-administrativo nº 1895/2019. Se han personado como partes recurridas la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, representada y asistida por la Abogacía del Estado, así como las entidades mercantiles FOOD DELIVERY BRANDS, S.A. (antes Telepizza Group, S.A.), representada por la Procuradora Dª Silvia Vázquez Senín, y TASTY BIDCO S.L.U., representado por el Procurador D. Jaime Briones Méndez

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Eduardo Calvo Rojas.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- La Sección 3ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional dictó sentencia con fecha 25 de febrero de 2021 (recurso nº 1895/2019) en cuya parte dispositiva se acuerda:

<< FALLO

Inadmitir el recurso contencioso-administrativo promovido por Polygon Global Partners, LLP, compañía registrada en Reino Unido y Wales, contra el acuerdo de 04/07/2019 (publicado el día 5 de julio) del Comité Ejecutivo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por el que se autoriza la exclusión de cotización de las acciones de Telepizza Group, S.A., por falta de legitimación activa para ser parte en este procedimiento.

Las costas causadas se imponen al demandante>>.

SEGUNDO.- Las razones por las que la Sala de la Audiencia Nacional considera inadmisibile el recurso, por falta de legitimación de la recurrente, las expone el fundamento jurídico cuarto de la sentencia, cuyo contenido es el que sigue:

<< (...) CUARTO.- Falta de legitimación del recurrente para interponer el presente recurso: titulares de instrumentos financieros derivados (*equity swaps*). Contratos por diferencias liquidados en efectivo.

1.- Los demandados han destacado a lo largo del procedimiento que la recurrente proponía como prueba una pericial jurídica a fin de justificar su legitimación activa, a cuya admisión se opusieron, invocando el artículo 335 LEC. Así, pusieron de relieve que la pericial tiene por objeto aportar al Tribunal conocimientos científicos, artísticos, técnicos o prácticos necesarios para valorar hechos o circunstancias relevantes en el asunto o adquirir certeza sobre ellos; y que en este caso se aportaba el parecer de un catedrático de **derecho** mercantil sobre cuestiones jurídicas alegadas en la demanda, cuestión que excede del objeto de prueba que define el artículo 281.1 LEC.

2.- En el Auto de 9 de julio de 2020 por el que se admitieron las pruebas propuestas por las partes (ampliado por el Auto de 17 de julio de 2020), se expresó que la denominada prueba pericial del Catedrático D. Victorino sobre la legitimación de la recurrente (doc.5 de la demanda) no era pertinente toda vez que la prueba pericial es procedente "cuando sean necesarios conocimientos científicos, artísticos, técnicos o prácticos para valorar hechos o circunstancias relevantes en el asunto o adquirir certeza sobre ellos"(artículo 335.1 LEC), y en este caso se emite una opinión jurídica para apoyar los fundamentos jurídicos de la demanda, que no puede conformar una prueba pericial por la propia definición de la misma.

Se ha de reiterar que el perito *"interviene en el proceso para asesorar al Tribunal sobre el punto litigioso de que se trate según sus conocimientos en la ciencia, técnica o arte que posea en cualquiera de los ámbitos en los que sean necesarios conocimientos superiores a la cultura media o a la experiencia común. Sin embargo los conocimientos jurídicos están excluidos en nuestro **Derecho** de la prueba pericial porque la potestad jurisdiccional se ejerce por Jueces y Magistrados de carrera (artículos 117.3 y 122.1 CE), que, por definición, están obligados a poseer dichos conocimientos"* (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 5ª, Sentencia de 17 noviembre 2000, Rec. 6865/1995; Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 5ª, Sentencia de 28 octubre 2011, Rec. 4984/2007) .



3.- El problema de la legitimación ha de contemplarse en el marco del artículo 19 de la LJCA, que dispone que "1. Están legitimados ante el orden jurisdiccional contencioso-administrativo: a) Las personas físicas o jurídicas que ostenten un **derecho** o interés legítimo".

La legitimación activa ha sido definida como la aptitud para ser parte en un proceso concreto, que se traduce en una consideración especial que la ley concede a las personas que se hallan en una determinada relación o posición con el objeto del litigio.

Permite un tratamiento previo a la cuestión principal, y puede determinar un pronunciamiento con un alcance similar al que generan los presupuestos procesales, si bien pertenece al fondo (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso- administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 18 noviembre 2013, Rec. 3267/2010, con cita de la del Tribunal Constitucional, FD 5º, de 11 de noviembre de 1991), constituyendo una exigencia previa al examen de la pretensión de fondo (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 1ª, Auto de 4 julio 2016, Rec. 2274/2015).

Sobre la identificación o concreción de ese "interés legítimo" el Tribunal Constitucional ha declarado lo siguiente: "(...) como tal resulta identificable con cualquier ventaja u utilidad jurídica derivada de la relación pretendida (ATC 356/1989). Ahora bien (...) la expresión interés legítimo (...) aun cuando sea un concepto diferente y más amplio que el de "interés directo" ha de entenderse referido a un interés en sentido propio, cualificado o específico (...) (STC 97/1991, de 9 mayo; y en parecidos términos se expresa la posterior STC 195/1992, de 16 Nov.)".

La legitimación activa hace referencia a la específica relación que existe entre el demandante y el objeto del proceso, y se caracteriza del siguiente modo de acuerdo con la doctrina (así, Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso- administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 18 abril 2007, Rec. 5494/2004):

- *el interés legitimador para iniciar un proceso contencioso-administrativo nace desde el momento en que el concreto acto administrativo impugnado puede afectar a, o incidir en, la esfera jurídica del administrado provocándole un determinado perjuicio o suprimiendo un beneficio del que gozara.*

- *Sin duda los accionistas de las sociedades cotizadas puedan plantear las demandas civiles que consideren oportunas contra las decisiones de los órganos societarios, en los términos previstos por la Ley de Sociedades Anónimas, como acertadamente afirma la sentencia. Pero ello no impide que también puedan impugnar las resoluciones administrativas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores siempre que, por tener una relación directa con su situación en cuanto titulares de los **derechos** inherentes a sus acciones, consideren que les son perjudiciales y, además, acrediten prima facie que el contenido de aquellas decisiones les puede causar un perjuicio patrimonial.*

- *el criterio adecuado en términos generales es que, si bien no corresponde al accionista singular arrogarse la legitimación para recurrir en defensa de los intereses de la sociedad en la que participa, puede ostentar, en principio, un interés legítimo propio, distinto del de aquella sociedad, que le permita impugnar determinadas decisiones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores cuando éstas incidan negativamente en su situación jurídico-patrimonial, con independencia de las repercusiones que tengan en los ámbitos societario o contractual privado.*

4.- La pregunta que debe resolverse con carácter previo al fondo es si la entidad demandante, gestora de varios fondos de inversión extranjeros, tiene legitimación activa para impugnar los acuerdos de la CNMV por los que autorizó la OPA de la totalidad de las acciones de Telepizza a un determinado precio y la posterior exclusión de la negociación de las acciones, cuando el título que invoca es un interés económico derivado de la existencia de un contrato de permuta financiera. ¿ Estos instrumentos financieros tal y como fueron configurados otorgan **derechos** a sus titulares para impugnar la OPA y el posterior acuerdo de exclusión de la negociación en bolsa?

Los *equity swaps* que invoca la demandante como título legitimador fueron configurados como contratos por diferencias (CFD). Estos contratos no están estandarizados y se configuran como OTC (" *over the counter*"), instrumentos que se contratan de forma bilateral o en mercados no organizados; la demandante señala que permiten un " *intercambio de flujos de efectivo, en cuya virtud, la sociedad A se obliga a pagar un interés (fijo o variable) y la contraparte (una entidad de crédito propietaria de las acciones de la sociedad B) se compromete a entregar el dividendo recibido por su inversión en la sociedad B. Adicionalmente, en la fecha de ejercicio (vencimiento del contrato) las partes acuerdan intercambiar la diferencia entre el precio de ejercicio y el valor razonable de las acciones en ese momento (asumiendo la sociedad el riesgo de valor razonable de los títulos). Hasta un determinado ejercicio la liquidación se acuerda por diferencias (en efectivo) y a partir de esa fecha, previa novación del contrato, mediante la entrega física de las acciones*".

Pese a las dificultades halladas en torno a la realidad y contenido de los contratos, para conocer el exacto alcance de todos ellos (véase la documentación aportada con el escrito de 14 de julio de 2020), la demandante



reconoce que los *equity swaps* se contrataron con tres bancos UBS, Deutsche Bank y Société Générale, propietarios de las acciones de Telepizza, y se liquidaron en efectivo conforme se había pactado -folio 9 de la demanda- ; liquidación que habría tenido lugar antes del acuerdo de exclusión de la negociación impugnado (4 de julio de 2019), en torno al 18 de junio de 2019.

Los demandantes no son por tanto accionistas, sino inversores a través de productos complejos en los que las acciones operan con subyacente, como mero índice de referencia, sin **derecho** alguno sobre esas acciones, que habrían permanecido en poder de las entidades financieras propietarias. No nos consta, ni se invoca, que en el marco de los contratos de permuta financiera se pactara un **derecho** a adquirir las referidas acciones de Telepizza.

Evidentemente el precio de estas acciones tenía un impacto en los instrumentos financieros que examinamos, en el sentido de que el inversor apostaba en función de la evolución del valor del subyacente, de acuerdo con lo que hemos expuesto. De modo que sí que existe un interés económico en la evolución de dicho valor y en el modo en que la OPA cerrara el precio de la acción. Pero ello no significa que el demandante estuviera legitimado para impugnar o intervenir en la OPA, porque la titularidad del *equity swap* no le facultaba para ello. Su interés no difiere del de cualquier inversor concernido en el éxito de sus posiciones, pero como tal inversor carece de legitimación.

5.- No podemos desconocer que los titulares de estos concretos instrumentos financieros no son destinatarios de la OPA ni participan en el procedimiento de oferta pública de adquisición de valores, conforme al Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio, sobre Régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

A lo largo del procedimiento se ha opuesto acertadamente que este Real Decreto (RDOPAS), y en particular el artículo 10.2 ("ofertas de exclusión y ofertas voluntarias"), incluye como destinatarios de la oferta pública de adquisición a los titulares de acciones de la sociedad cotizada, a los titulares de **derechos** de suscripción de acciones, obligaciones convertibles y canjeables en ellas. Potestativamente puede dirigirse a los titulares de warrants (opciones sobre acciones) o de otros instrumentos financieros que den opción a la adquisición o suscripción de acciones por emitir o ya emitidas (En igual sentido el artículo 3.2 RDOPAS).

Los *equity swaps* analizados no otorgaban ningún **derecho** sobre las acciones, y por ello el demandante afirma que su interés deriva del hecho de que en caso de estimarse el recurso contencioso sería procedente un nuevo cálculo del precio de la acción de Telepizza (subyacente), lo que obligaría a TASTY a abonar la diferencia a las contrapartes titulares de las acciones (UBS, DEUTSCHE BANK y SOCIÉTÉ GÉNÉRALE), y a liquidar de nuevo los contratos -CFDs- por la diferencia conforme a lo pactado originariamente.

Es la propia norma reguladora la que define los intereses cualificados que han de ser incorporados en la OPA, entre los que no están los titulares de instrumentos financieros sin **derechos** de adquisición sobre las acciones incluidas en la OPA que actúan como subyacente; la OPA no otorga una acción pública, tal y como existe en otros sectores del ordenamiento jurídico (urbanismo, medio ambiente, costas etc.), sino que define un ámbito acotado de interesados, bien porque son accionistas directamente afectados bien porque ostentan **derechos** de adquisición sobre las acciones. Pero no contempla el caso objeto de examen, en el que el inversor profesional adquiere o contrata unas permutas financieras cuyo subyacente o índice de referencia es la acción de Telepizza, sin **derecho** alguno de adquisición.

Estos inversores no tienen ninguna legitimación en la OPA de acuerdo con las normas legales, y por consiguiente tampoco tienen una legitimación para actuar como demandante en este procedimiento contencioso-administrativo a fin de poner en tela de juicio la OPA y el precio equitativo autorizado por la CNMV para la adquisición de la acción y la posterior exclusión de la negociación. Pretender otra cosa sería tanto como convertir la acción de impugnación de la OPA en una acción pública a disposición de cualquier agente que interviene en los mercados financieros, que no es lo que pretende el RDOPAS ni se desprende del artículo 19 de la LJCA.

6.- Con carácter general, en esta materia, viene exigiéndose para poder actuar como demandante legitimado " tener una relación directa con su situación en cuanto titulares de los **derechos** inherentes a sus acciones, consideren que les son perjudiciales y, además, acrediten prima facie que el contenido de aquellas decisiones les puede causar un perjuicio patrimonial" (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 25 noviembre 2008, Rec. 1931/2006). Los intereses que afirman representar los demandantes no alcanzan esta consideración, precisamente porque no son accionistas ni tenían concertado un **derecho** para serlo.

Por último, se ha de remarcar que el demandante ha venido adquiriendo sus instrumentos derivados (febrero - junio 2019) con posterioridad al anuncio de la OPA (18 de diciembre de 2018), en la que se detallaba cómo tendría lugar proceso de adquisición, de suerte que conocía el riesgo al que se exponía, asumiéndolo en virtud



del contrato de permuta financiera (contrato aleatorio - Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 223/2017 de abril 2017, Rec. 2225/2013; Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 695/2016 de 24 noviembre 2016, Rec. 1075/2013-).

7.- La consecuencia de lo razonado es que el recurso debe ser inadmitido, de acuerdo con la norma establecida en el artículo 69. b) y 19.1 LJCA, por falta de legitimación del demandante para ser parte en el procedimiento.

La CNMV solicitó en su contestación que la Sala se pronunciase sobre el fondo por razones de seguridad e interés de mercado, petición que no puede ser atendida, ya que la sentencia ha de contener uno de los fallos siguientes, a tenor del artículo 68 LJCA: a) Inadmisibilidad del recurso contencioso-administrativo. b) Estimación o desestimación del recurso contencioso-administrativo. Y en ambos casos contendrá además el pronunciamiento que corresponda respecto de las costas.

Si el pronunciamiento es de inadmisión no cabe examinar el fondo, de suerte que el acto impugnado seguirá desplegando los efectos que le son propios, de acuerdo con la presunción de validez de la que legalmente está dotado (artículo 38 y 39.1 Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas)>>.

Por las razones expuestas la sentencia acuerda inadmitir el recurso contencioso-administrativo, por falta de legitimación de la recurrente.

TERCERO.- Notificada la sentencia a las partes, preparó recurso de casación contra ella la representación de Polygon Global Partners, LLP, siendo admitido a trámite el recurso por auto de la Sección Primera de esta Sala de 10 de noviembre de 2021 en el que, asimismo, se acuerda la remisión de las actuaciones a la Sección Tercera.

En la parte dispositiva del auto de admisión se acuerda, en lo que ahora interesa, lo siguiente:

<< (...) 2º) Declarar que la cuestión planteada en el recurso que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia consiste en determinar si están legitimados activamente los titulares de *swaps* impugnar ante la jurisdicción la autorización de OPAS cuando dichos *swaps* están vinculados a las acciones objeto de la operación.

3º) Identificar como normas jurídicas que en principio serán objeto de interpretación, los artículos 19.1.a) LJCA y 3.2 y 10.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, en relación con los artículos 9.3 y 24 CE; sin perjuicio de que la sentencia haya de extenderse a otras si así lo exigiere el debate finalmente trabado en el recurso (...)>>.

CUARTO.- La representación procesal de Polygon Global Partners, LLP formalizó la interposición de su recurso mediante escrito presentado el 1 de enero de 2022 en el que, tras exponer los antecedentes del caso, desarrolla los argumentos en los que basa su recurso y en los que sostiene, en síntesis, que los titulares de *swaps* están legitimados activamente para impugnar ante la jurisdicción la autorización de OPAS cuando dichos *swaps* están vinculados a las acciones objeto de la operación.

El planteamiento de la recurrente podemos resumirlo en los siguientes puntos:

1/ La posición mantenida en la sentencia recurrida conlleva una infracción directa del artículo 19.1.a) LJCA y de la amplia jurisprudencia que lo ha interpretado. Como ha recordado convenientemente esta Sala (STS de 20 de enero de 2012, RC 856/2008), la legitimación activa es "*la aptitud para ser parte en un determinado proceso, esto es, la legitimación activa es la cualidad que habilita a las personas físicas o jurídicas para actuar como parte demandante en un proceso concreto (...)*". Las reglas sobre de la legitimación activa para incoar un proceso contencioso-administrativo vienen establecidas en el artículo 19 LJCA. Las reglas sobre legitimación para impugnar decisiones de la CNMV no las establece ni la Ley del Mercado de Valores ni ninguna otra norma aprobada en desarrollo de la misma, como es el RDOPAS.

2/ La regla general establece que la legitimación para incoar el proceso, pidiendo la revisión de una actuación administrativa, le corresponde a quienes ostentan un **derecho** o interés legítimo. Esta configuración de la legitimación general es el resultado de una evolución jurisprudencial superadora de las iniciales limitaciones que la legislación imponía a este presupuesto procesal. Esta doctrina fue implícitamente confirmada por la Constitución, acogiendo en su artículo 24.1 un amplio concepto de interés legítimo, al no contemplar la exigencia de un interés "directo", modelo que posteriormente recogió la vigente LJCA refiriéndose a la presencia de un "interés legítimo"; al que se le dota, según nos confirma la exposición de motivos de la ley, de un amplio sentido, pues lo que "*se pretende es que nadie, persona física o jurídica, privada o pública, que tenga capacidad jurídica suficiente y sea titular de un interés legítimo que tutelar, concepto comprensivo de los **derechos** subjetivos pero más amplio, pueda verse privado del acceso a la justicia*". En este sentido debe recordarse que el Tribunal Constitucional ha reconocido el acceso a la jurisdicción que se concreta con la



legitimación activa como un **derecho** derivado del **derecho** fundamental a la **tutela judicial efectiva** entre otras en las SSTC 39/2015, de 2 de marzo 49/2016, de 14 de marzo, y 222/2016, de 19 de diciembre. Según la reiterada jurisprudencia de esta Sala del Tribunal Supremo, el interés legítimo conlleva que " *la estimación de la pretensión tenga como efecto un beneficio o la eliminación de un perjuicio, produciendo una ventaja que ha de ser real, concreta y efectiva*. Sin que baste, por tanto, una recompensa de orden moral o el beneficio de carácter cívico o de otra índole que lleva aparejado el cumplimiento de la legalidad" (STS de 30 de mayo de 2011 (RC. 6297/2008), reiterada luego en STS de 20 de enero de 2012, RC 856/2008 y en STS de 18 de abril de 2012 (RC 5139/2011).

En palabras del Tribunal Constitucional (STC 38/2010, de 19 de julio, FJ 2 b) "*l a legitimación activa es una titularidad que deriva de la posición peculiar que ostenta una persona frente a un proceso, cuando la decisión que se adopte en el mismo es susceptible de afectar a su interés legítimo [artículo 19 a) LRJCA]. El interés legítimo es el nexo que une a esa persona con el proceso y se caracteriza como una relación material unívoca entre el sujeto y el objeto de la pretensión (acto o disposición impugnados) de tal forma que su anulación produzca automáticamente un efecto positivo (beneficio) o negativo (perjuicio), actual o futuro, pero cierto, debiendo entenderse tal relación referida a un interés en sentido propio, cualificado y específico, actual y real (no potencial o hipotético). Dicho de otro modo, se trata de la titularidad potencial de una ventaja o de una utilidad jurídica, no necesariamente de contenido patrimonial, por parte de quien ejercita la pretensión en un proceso, que se materializaría de prosperar ésta. Luego para que exista interés legítimo la actuación impugnada debe repercutir de manera clara y suficiente en la esfera jurídica de quien acude al proceso"*.

Esta concepción conlleva dos manifestaciones del interés legítimo: A) una manifestación positiva, que consiste en que la estimación de la pretensión tenga como efecto un beneficio o la eliminación de un perjuicio, produciendo una ventaja que ha de ser real, concreta y **efectiva**. Sin que baste, por tanto, una recompensa de orden moral o el beneficio de carácter cívico o de otra índole y B) una manifestación negativa, concretada en que no confiere legitimación activa el mero interés en el respeto de la legalidad (salvo en los supuestos de la acción popular contemplada expresamente por la ley, como por ejemplo en los ámbitos del urbanismo, medio ambiente, o en la llamada acción vecinal de la legislación de bases de régimen local).

A partir de dicha configuración, la casuística que ha tratado y resuelto la jurisprudencia es muy abundante. Pero en general puede mantenerse que en una considerable mayoría de resoluciones la interpretación que los tribunales hacen del artículo 19 LJCA es una interpretación amplia, generosa, extensiva, al estar vinculada la legitimación al **derecho de tutela judicial efectiva** reconocido en el artículo 24.2 de la Constitución, cuya aplicación *pro actione* exige igualmente una consideración excepcional de los obstáculos formales que impiden enjuiciar el fondo de la pretensión.

4/ La regla procesal sobre legitimación activa del artículo 19 LJCA constituye, para el ámbito de la Jurisdicción, el pilar central o fundamental de la regulación de este instituto. Es decir, el artículo 19 LJCA es, como no podría ser de otro modo, una verdadera norma jurídica, con contenido propio, pretensión de plena regulación y aplicación preferente, por su especialidad, a la hora de considerar si un recurrente posee o no aptitud, relación con el objeto procesal, para iniciar el contencioso. Pues bien, la sentencia recurrida no respeta el marco jurídico descrito pues, habiendo reconocido expresamente el tribunal de instancia que, en efecto, los *swap* que ostenta la recurrente están vinculados directamente a la evolución del precio de las acciones de Telepizza (de modo que cuanto más alto sea el precio final que se pague por la Opa, mayor será el beneficio de aquel y viceversa), la sentencia debía reconocer la legitimación activa de la recurrente, pues se cumple la previsión sobre interés legítimo exigida por el artículo 19.1 a) LJCA y ello en la medida en que es evidente que la anulación del acuerdo de la CNMV impugnado (por considerar la recurrente que aprueba un precio de Opa inferior al que correspondería) ha de conllevar la aprobación de un nuevo precio más elevado, aportando con ello un beneficio que repercute directamente la esfera jurídica de la recurrente.

5/ El tribunal de instancia procede (y aquí se encuentra el razonamiento infractor) a restringir el alcance del artículo 19.1.a/ LJCA mediante su integración por la vía de los artículos 3.2 y 10 del citado Real Decreto de OPAS, que no pueden ser considerados como definitorios del interés legítimo para recurrir, suplantando a la LJCA, considerando el tribunal *a quo* que deben ser únicamente y exclusivamente estos preceptos materiales reglamentarios los que establezcan las reglas concretas sobre legitimación activa en el caso de disconformidad con los actos administrativos de aprobación del precio Opa de exclusión. Ese modo de aplicar e interaccionar los citados preceptos es erróneo e infringe el artículo 19.1 a) LJCA y la jurisprudencia que lo ha interpretado, en relación con los artículos 24.2 y 9.3 de la Constitución; y ello porque el artículo 19.1 a) LJCA no es una mera norma de remisión o reenvío a las normas sectoriales aplicables al caso, de modo que su fuerza normativa y directiva, así como el amparo que otorga permitiendo acceder a la **tutela judicial**, se agote con dicha remisión. El artículo 19.1 a) LJCA, tal y como la propia Sala ha declarado expresamente (ver la citada STS de 21 de marzo de 2012, RC 5651/2008) establece las reglas de la legitimación activa en la Jurisdicción,



configurándose como una norma procesal especializada, dotada de su propio valor y eficacia jurídica, con contenido y fuerza de obligar propios, siendo así que no solo deben tenerse en cuenta las normas sectoriales, aplicables *ratione materiae* la cuestión litigiosa, sino que además es preciso tener en cuenta lo que dice y protege el propio precepto procesal en garantía del **derecho** de acceso a la jurisdicción ya la **tutela judicial**.

6/ La aplicación correcta del artículo 19.1 a) LJCA debió llevar al tribunal *a quo* a admitir la legitimación activa de la recurrente, resolviendo seguidamente sobre las cuestiones de fondo del recurso. En la medida en que la sentencia cuestionada no lo hace así, subordinando la generosa previsión del artículo 19.1.a/ LJCA a lo establecido para un supuesto no procesal en los artículos 3.2 y 10 del Real Decreto de OPAS, la mencionada sentencia vulnera el referido precepto legal, cercenando injustamente el **derecho** a la **tutela judicial efectiva** de la recurrente.

7/ Además, no puede mantenerse que los citados artículos del Real Decreto de OPAS excluyan del ámbito de intereses configurados en un proceso de Opa a los titulares de *swaps*. Como se declara en su exposición de motivos y se percibe claramente de su articulado, el Real Decreto OPAS constituye un desarrollo reglamentario de la Ley de Mercado de Valores, así como de las previsiones de la Directiva 2004/25/CE, relativa a las ofertas públicas de adquisición. Pues bien, debe recordarse que los *swaps* o contratos de permuta están contemplados expresamente por la Ley de Mercado de Valores (artículo 2.1.d /) y no pueden ser considerados como figuras extrañas a las empresas que actúan en las operaciones empresariales que constituyen el ámbito objetivo de la citada LMV, siendo además obligada la notificación a la CNMV de la tenencia de estos instrumentos.

Por su parte, el artículo 5.1.d) del Real Decreto OPAS se refiere de forma expresa a los *swaps* o permutas financieras sobre acciones estableciendo las reglas de atribución de los **derechos** de voto correspondientes a las acciones que adquiera el intermediario financiero interpuesto que haya contratado *swaps* sobre acciones por cuenta del inversor para imputar a éste los **derechos** de voto correspondientes, imponiendo la obligación de formular OPA por alcanzar el control a través del *swap*. Esta precisión se completa con el art. 9.2 c) del mismo Real Decreto de OPAS. Asimismo, los artículos 23.1 y 28 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, que traspone al ordenamiento jurídico español las obligaciones de transparencia de información relativa a entidades cotizadas de 19 de octubre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores estén admitidos a negociación en un mercado secundario oficial o en otro mercado regulado de la Unión Europea, obligan a que los titulares de *swaps* a informar a la CNMV de su inversión si se alcanzan determinados umbrales, aunque se liquiden en efectivo.

En fin, puede concluirse, por tanto, que la figura de los *swaps* no resulta extraña a al marco regulador sobre mercado de valores y, más concreto, a las reglas sobre los procesos de OPA previstas en el Real Decreto de OPAs. Los instrumentos financieros derivados en qué consisten los *swaps*, cuya titularidad exhibió la recurrente para justificar su legitimación activa para cuestionar el acuerdo de la CNMV, forman parte, de uno u otro modo, del proceso de una OPA, sin que su no mención expresa en los artículos 3.2 y 10.2 del Real Decreto de OPAs habilite para concluir que solo los accionistas de una sociedad opada se encuentran afectados e implicados en dicha operación.

8/ Si se asume la tesis de la Audiencia Nacional, ni las entidades proveedoras de *swaps* ni los titulares de dichos productos dispondrían de legitimación activa para impugnar las decisiones relacionadas con una Opa (porque, según dicha tesis, no tienen ningún "interés legítimo" en el resultado del procedimiento). La consecuencia práctica de dicha tesis es que alrededor de un 10% del capital social de la mayor parte de sociedades cotizadas se ve privado de su **derecho** a impugnar judicialmente los acuerdos implicados en una Opa. Resultaría así el absurdo de que en los *swaps* cuyo subyacente son acciones cotizadas la entidad que en principio tendría legitimación, por ser titular formal del subyacente, no tiene interés material o tangible, porque a que las variaciones del precio le es indiferente pues no le causan beneficio ni pérdida; mientras que el titular del *swap* (Polygon en este caso) que, según la Audiencia Nacional no tiene interés legítimo por no ser formalmente el dueño de las acciones, es quien tiene el interés tangible o material por afectarle el precio de las acciones, pudiéndole casuar un beneficio o una pérdida. La consecuencia práctica es que nadie podría impugnar.

9/ En cuanto a la afirmación de la sentencia impugnada de que la pretensión de legitimación de la recurrente equivaldría a reconocer una acción pública debe notarse que sólo se estaría pretendiendo una acción pública si no hubiera un beneficio tangible para la recurrente, derivado de la acción de revisión contra el acto administrativo y se actuara en abstracto, defendiendo **derechos** o intereses genéricos. Pero, como hemos visto, esto no es lo que ocurren en este caso.

10/ Por último, la sentencia recurrida apunta a mayor abundamiento que la recurrente adquirió instrumentos derivados con posterioridad al anuncio de la OPA, por lo que, según la Sala de instancia, estaría asumiendo el riesgo al que se exponía. Dicha apreciación es errónea pues no diferencia la sentencia entre el momento del

anuncio de la OPA y la autorización posterior por parte de la CNMV del precio de exclusión. Cuando la recurrente compra los swaps tras el anuncio de la OPA lo hace porque espera razonablemente, según su conocimiento del mercado, que la CNMV apruebe un precio óptimo para sus intereses, que es el que se obtendría si se hubieran aplicado correctamente las reglas de establecidas en el Real Decreto OPAS. Es precisamente la consideración de que el citado Real Decreto OPAS no ha sido aplicado correctamente para determinar el precio lo que lleva a la recurrente a impugnar el acuerdo de la CNMV.

11. A modo de cláusula de cierre, cita la recurrente varias sentencias sobre legitimación activa en el proceso contencioso, cuya *ratio decidendi*, en lo esencial, es aplicable al caso que nos ocupa. Se trata de la sentencia 23 de marzo de 2021 (casación 5855/2019), la sentencia de 26 de marzo de 2021 (casación 1749/2019), la sentencia, también de la Sala 3ª, de 17 de enero de 2017 (casación 2695/2015).

Termina el escrito solicitando que se dicte sentencia por la que, estimando el recurso de casación, se declare como doctrina de interés casacional que los titulares de swaps están legitimados activamente para impugnar ante la jurisdicción la autorización de OPAS cuando dichos swaps están vinculados a las acciones objeto de la operación. Y, como consecuencia, que se declare haber lugar al recurso de casación, casando y anulando la sentencia recurrida, y se ordene que se retrotraigan las actuaciones del proceso de instancia al momento inmediatamente anterior a dictar sentencia, para que la Sala y Sección 3ª de la Audiencia Nacional, con desestimación de la causa de inadmisibilidad referida a la falta de legitimación activa de la recurrente, se pronuncie sobre el fondo de la cuestión controvertida sin poder apreciar la falta de legitimación activa de la recurrente, y sin hacer imposición de las costas procesales devengadas en casación.

QUINTO.- Recibidas las actuaciones en esta Sección Tercera, mediante providencia de 12 de enero de 2022 se tuvo por interpuesto el recurso y se dio traslado a las partes recurridas para que pudieran formular su oposición.

SEXTO.- La Abogacía del Estado formalizó su oposición mediante escrito presentado el 24 de febrero de 2022 en el que alega, dicho aquí de forma resumida, que los contratos de swaps suscritos por los fondos que representa la demandante son un contrato privado entre partes totalmente ajenas a la OPA; y, como todo contrato, su eficacia se despliega entre las partes que lo suscriben (artículo 1254 del Código civil) y no debería afectar a terceros de una relación jurídica distinta (el oferente y los destinatarios de su oferta; que el Reglamento de OPAS contiene referencias a los contratos de swaps (artículos 5 ó 9.2.c) pero sólo se refiere a los swaps liquidables en acciones y no en efectivo como los del recurrente (vid. artículo 5 del Reglamento), pues en el caso de los derivados liquidables en efectivo el inversor carece contractualmente de cualquier **derecho** a la entrega de acciones; y, en fin, que del Reglamento de OPAS (artículos 2.3 y 10) resulta claramente que los destinatarios de la OPA son única y exclusivamente aquellos que de forma taxativa citan los preceptos citados, entre los que no se encuentran los titulares de swaps convertibles en efectivo, como es el caso de los recurrentes.

Señala la Abogacía del Estado que la doctrina que debe fijarse sobre la cuestión de interés casacional debe ser la siguiente (o similar): <<Los titulares de swaps no están legitimados activamente ad causam para impugnar ante la jurisdicción contencioso-administrativa la autorización de OPAS cuando dichos swaps están vinculados a las acciones objeto de la operación>>.

Y, en todo caso, <<Los titulares de swaps que se liquidan en efectivo no están legitimados activamente ad causam para impugnar ante la jurisdicción contencioso-administrativa la autorización de OPAS cuando dichos swaps están vinculados a las acciones objeto de la operación>>.

Una vez fijada doctrina, debe dictarse sentencia que confirme la inadmisión del recurso resuelta por la sentencia recurrida. Y debe añadirse que, incluso si la sentencia de casación llegase a admitir la legitimación activa de titulares de swaps vinculados a acciones que se liquidan en efectivo -como es el caso-, la sentencia de instancia tendría que ser igualmente de inadmisión al no tener legitimación activa el recurrente por virtud del hecho probado recogido en el F.D. Cuarto, apartado 6, de la sentencia de la Sala de la Audiencia Nacional.

Termina el escrito solicitando que se dicte sentencia que, fijando la doctrina que se interesa, o la similar que mejor se considere, desestime el recurso de casación y confirme la sentencia recurrida en cuanto inadmitió el recurso contencioso-administrativo por falta de legitimación activa del recurrente.

SÉPTIMO.- La representación de Food Delivery Brands, S.A. (antes Telepizza Group, S.A.) formalizó su oposición mediante escrito de fecha 25 de febrero de 2022 cuyos argumentos -que expone de manera reiterada aunque con formulaciones diversas- podemos resumir en los siguientes puntos:

1. La sociedad Tasty Bidco, S.L.U. formuló una oferta pública de adquisición de acciones (Opa) sobre Telepizza Group, S.A., y que la misma fue autorizada por la CNMV. Igualmente admite en el recurso que, posteriormente, se promovió la exclusión de la cotización de Telepizza, y que nuevamente la CNMV autorizó dicha exclusión.



2. En el momento de la exclusión Polygon tenía una participación significativa en Telepizza (11,822%), lo cual es completamente incierto. Polygon nunca ha sido titular de participación alguna de acciones TELEPIZZA; como la recurrente reconoce en su escrito, únicamente era titular de unos contratos de permuta financiera o *equity swaps*, que en ningún caso se liquidaban en acciones. Y a ello se refiere expresamente la sentencia recurrida (F.J. 4º).

3. La recurrente se limita a invocar genéricamente una serie de artículos, que en nada desvirtúan lo acordado en la sentencia recurrida respecto a que Polygon no es, ni era, accionista. Tan evidente es que la recurrente carece de legitimación alguna, que reconoció que los *equity swaps* fueron contratados con tres bancos, que eran los propietarios de las acciones, y que se liquidaron en efectivo antes del acuerdo de exclusión.

4. No existe infracción alguna del artículo 19.1 a) LJCA ni de la jurisprudencia que lo ha interpretado. Polygon actúa como gestor de inversiones de terceros. Tampoco se molestó en aportar nunca los documentos que clarificasen la relación entre la recurrente y los fondos a los que dice representar. No habiendo nunca Polygon acreditado su condición de accionista, su legitimación no tiene acomodo alguno.

5. Los *equity swaps* analizados no otorgaban a Polygon ningún **derecho** sobre las acciones. Con carácter general, en esta materia, viene exigiéndose para poder actuar como demandante legitimado "*tener una relación directa con su situación en cuanto titulares de los **derechos** inherentes a sus acciones*" (STS, Sala Tercera, Sección 3ª, de 25 noviembre 2008, recurso 1931/2006). Los intereses que afirma representar la recurrente no alcanzan en modo alguno esta consideración, precisamente porque no son accionistas ni tenían concertado un **derecho** para serlo.

Termina el escrito solicitando que se dicte sentencia en la que se acuerde la desestimación del recurso de casación, con imposición de costas al recurrente.

OCTAVO.- La representación de Tasty Bidco S.L.U. formalizó su oposición mediante escrito fechado a 24 de febrero de 2022 en el que alega, en síntesis, lo siguiente:

1/ La recurrente afirma que cuando se produjo la OPA impugnada POLYGON "*tenía una participación significativa del 11,822% en Telepizza a través de varios contratos de permuta financiera o equity swaps*". Pues bien, lo cierto es que Polygon nunca ha sido titular de participación alguna de acciones Telepizza. De lo único que ha sido titular es de unos contratos de permuta financiera o *equity swaps* (en concreto, CFDs) que tenían como subyacente de referencia acciones de Telepizza y que, en todo caso, se liquidaban en metálico y no en acciones.

2/ El contrato de swap de la recurrente suponía la entrega por ella a su contraparte (una entidad financiera que eventualmente podía o no haber adquirido acciones en Telepizza, hecho este no acreditado) de un interés fijo o variable a cambio de un importe equivalente al de los dividendos repartidos por la entidad que actúa como referencia (Telepizza) y su liquidación en efectivo, entregando un importe que supone una diferencia entre el precio pactado de ejercicio y el valor de los títulos. No obstante, en un *swap* liquidable en efectivo nunca se adquiere la propiedad de las acciones, actuando estas simplemente como índice de referencia.

3/ Por tanto, Polygon no tenía ninguna participación significativa en Telepizza, conforme al artículo 125.1 TRLMV, ya que, según dicha disposición, la participación significativa en una entidad cotizada es la del accionista cuyas acciones y **derechos** de voto se aumentan o se reducen por encima de los umbrales legales. Distinto es que los *swaps* de la recurrente se tuviesen que declarar a la CNMV, conforme al artículo 125.3 TRLMV, *in fine*, por tratarse de instrumentos financieros referenciados a acciones y exigirlos así la normativa de desarrollo del citado artículo.

4/ Según la recurrente, la Sala de instancia reconoce que por parte de Polygon existe un interés económico en la evolución del valor de las acciones de Telepizza pero, a pesar de ese reconocimiento del interés explícito en el precio de las acciones, la sentencia recurrida "sorprendentemente" le niega legitimación. Pues bien, en realidad, lo que señala la sentencia recurrida es que, a pesar del impacto que el precio de las acciones de Telepizza tenía en los *swaps* de la recurrente - por estar referenciados a dichas acciones- "*ello no significa que el demandante estuviera legitimado para impugnar o intervenir en la OPA, porque la titularidad del equity swap no le facultaba para ello. Su interés no difiere del de cualquier inversor concernido en el éxito de sus posiciones, pero como tal inversor carece de legitimación*".

5/ La recurrente aduce que los artículos 3.2 y 10.2 del Real Decreto 1066/2007 son normas reglamentarias y no procesales, razón por la que "*ni el principio de especialidad, ni el de jerarquía normativa (art. 9.3 Constitución) permiten tampoco en este caso que las citadas normas cuestionen la legitimación del artículo 19 LJCA*". Pues bien, el citado Real Decreto 1066/2007 desarrolla el TRLMV, cuyo artículo 133.4 expresamente remite a desarrollo reglamentario el establecimiento de, entre otros, "los valores a los que habrá dirigirse la oferta", "la modalidad de control administrativo a cargo de la CNMV y, en general, el procedimiento de las ofertas



públicas de adquisición" y "los demás extremos cuya regulación se juzgue necesaria". Es decir, es claro que el rango normativo del TRLMV (complementado por su normativa de desarrollo, el Real Decreto de OPAs) es exactamente el mismo que la LJCA; además de que el TRLMV y el Real Decreto de OPAs tienen el carácter de *lex specialis*.

6/ La jurisprudencia constitucional y del Tribunal Supremo sobre el artículo 19 LJCA, además de los principios generales, obliga a analizar la legitimación en cada caso concreto en función del marco normativo y de las circunstancias del caso y, en ese contexto, no descarta que la afectación a intereses económicos de una persona o entidad no sean suficientes para reconocerle interés legítimo ex artículo 19 LJCA. Así lo admite una de las tres sentencias que cita la propia recurrente (sentencia de la Sección 2ª, nº 417/2021, de 23 de marzo). Es decir, la misma jurisprudencia sobre el artículo 19 LJCA que cita la recurrente, en primer lugar, exige atender al caso concreto; y, en segundo lugar, admite con total normalidad que pueden existir intereses económicos de un recurrente (en el caso de la sentencia citada, el interés de un socio en que su sociedad no se vea sancionada por la Hacienda Pública) que no son suficientes para entender que concurre legitimación activa.

7/ El análisis del caso concreto obligado por la jurisprudencia implica en esta casación examinar el marco normativo en el que se inserta el acto impugnado, que no es otro que el de la normativa del mercado de valores y de OPAs (normativa especial que debe aplicarse al caso e interpretarse junto con el artículo 19 de la LJCA), así como la jurisprudencia de esta Excm. Sala sobre dicho marco, en general, y la legitimación activa dentro del mismo, en particular. A esa jurisprudencia se refiere expresamente la sentencia recurrida (fundamento cuarto, apartados 3 y 6), que cita sentencias de esta Sala y Sección 3ª de 18 abril 2007 (recurso 5494/2004) y 6569/2008, de 25 noviembre (recurso 1931/2006), cuyo análisis se omite por completo en el recurso de casación. También son ejemplos de sentencias relativas a OPAs no citados por la sentencia recurrida pero que directa o indirectamente mantienen la misma línea jurisprudencial (en el sentido de restringir con carácter general la legitimación en OPAs de exclusión a la sociedad objeto de la OPA y, atendiendo al caso concreto, a sus accionistas) las sentencias nº 3052/2015, de 10 de julio o nº 1298/2013, de 21 de marzo.

8/ La recurrente señala que los *swaps* que ostentaba sobre Telepizza no son extraños al mercado de valores y que la falta de mención expresa a los mismos en el RDOPAS no habilita para concluir que solo los accionistas de la sociedad opada ostentan legitimación. A estos efectos, cita la recurrente el apartado d) del Anexo de instrumentos financieros del TRLMV, que incluiría dichos instrumentos; los artículos 5.1.d) y 9.1.c) del RDOPAS sobre, respectivamente, atribución de **derechos** de voto a efectos de OPA y precio equitativo; y los artículos 23.1, 7 y 28 del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, que traspone al ordenamiento jurídico español las obligaciones de transparencia de información relativa a entidades cotizadas ("Real Decreto de transparencia"), que obliga a informar a la CNMV de la titularidad de *swaps*, ya se liquiden en efectivo o en acciones. Pues bien, en ningún momento la sentencia recurrida (ni esta parte) han mantenido que los *swaps* sean extraños al mercado de valores. Al contrario, son muy habituales, tanto con finalidad de cobertura como de especulación; y por esta razón se califican como instrumentos financieros por el anexo d) del TRLMV (en apartado distinto a las acciones o **derechos** a adquirir acciones de la letra a) del mismo anexo) y deben ser objeto de declaración a la CNMV conforme al Real Decreto de transparencia, que no es sino un desarrollo del artículo 125 del TRLMV.

Existen por tanto distintas razones por las que la normativa del mercado de valores exige transparencia en la información sobre los *swaps*, tanto si son liquidables en acciones como si los *swaps* no son liquidables en acciones sino en efectivo.

9/ El Real Decreto de OPAs, al igual que el TRLMV, también se refiere a los *swaps*. Sin embargo, la normativa de OPAs sólo se refiere a los *swaps* liquidables en acciones porque son los únicos que tienen relevancia a los efectos de su regulación, relevancia, además, restringida al momento de su conversión o liquidación en acciones. En efecto, el artículo 5.1.d) del RDOPAS se refiere a los *swaps* de cobertura, atribuyendo el **derecho** de voto al titular del *swap* y no a la entidad financiera que contrate con él y sea titular de las acciones (o se cubra con otro derivado). Sin embargo, el mismo artículo 5 aclara en su apartado final (omitido por la recurrente) que no se produce obligación de formular OPA en los instrumentos financieros citados por el artículo (incluidos los *swaps* de su apartado 1.d) "hasta que no se produzca la suscripción, conversión, canje o adquisición" en acciones del instrumento financiero. Es decir, tratándose de *swaps*, se trata de instrumentos liquidables en acciones, no en efectivo como los de la recurrente, ya que sólo esa conversión confiere acciones y **derechos** de voto.

10/ La recurrente omite el marco normativo relevante y, en particular, el que utiliza la sentencia recurrida para fundamentar su posición. Así, omite cualquier análisis de los artículos 3.2 y 10.2 del RDOPAS en los que se apoya la sentencia recurrida, que son también los preceptos que fundamentaron el auto de admisión del presente recurso.



Conforme al artículo 3.2 del RDOPAS, la OPA es obligatoria cuando se alcanza el control (principalmente, por superar el umbral del 30% de **derechos** de voto que fija su artículo 4), debiendo entonces dirigirse obligatoriamente la oferta a: a) todos los titulares de acciones de la sociedad, y b) todos los titulares de **derechos** de suscripción de acciones o titulares de obligaciones convertibles y canjeables en acciones. Sólo de manera potestativa para el oferente, el último inciso del artículo 3.2 citado prevé que la OPA pueda dirigirse a titulares de *warrants* u otros instrumentos financieros que den opción a la adquisición o suscripción de acciones.

Por su parte, el artículo 10.2 del RDOPAS prevé el mismo régimen jurídico para las OPAS de exclusión, siendo este el régimen que resultaba aplicable en la presente *litis*, ya que, a pesar de ser una OPA voluntaria (no se había alcanzado el control por mi mandante), se anunciaba, caso de tener éxito, una posterior exclusión de cotización de la entidad.

Este régimen del TRLMV y RDOPAS es el que deriva 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 ("Directiva de OPA"), que aquellos textos normativos vienen a trasponer. La citada directiva ni siquiera se refiere, a diferencia del RDOPAS, a los titulares de *swaps* ni de otros instrumentos financieros, sino únicamente a los titulares de valores de la sociedad afectada, esto es, a los accionistas, y, muy particularmente, a los accionistas minoritarios, que es a quien la normativa pretende explícitamente proteger estableciendo la obligación de lanzar la OPA cuando se alcanza el control (vid. Artículos 5, 2, 3 de la Directiva de OPA). Estos principios y régimen jurídico de la OPA obligatoria por toma de control establecidos a nivel de la Unión son también aplicables en virtud del TRLMV y RDOPAS a las OPAS de exclusión y a la voluntaria (salvo por la obligación de precio equitativo, que en ese caso es libre para el oferente). En suma, como afirma la sentencia recurrida y omite por completo la recurrente, "es la propia norma reguladora la que define los intereses cualificados que han de ser incorporados en la OPA, entre los que no están los titulares de instrumentos financieros sin **derechos** de adquisición sobre las acciones incluidas en la OPA que actúan como subyacente".

11/ Contrariamente a lo afirmado en el recurso, los *swaps* no forman parte del proceso de OPA ni siquiera cuando son convertibles o liquidables en acciones, salvo en caso de conversión (momento en el que son acciones y no *swaps*). Y su afección o implicación en la operación de OPA (recordemos, oferta pública de adquisición de "acciones") es inexistente, porque la finalidad de la normativa es la protección del accionista minoritario, no del titular de *swaps*. Por tanto, lo mismo que su inexistente afección, debe ser su legitimación activa.

12/ Una OPA no es sino una compraventa de acciones entre sujetos privados (el oferente y los accionistas de una sociedad mercantil cotizada). Por las razones de interés público que para la economía de un país implican los mercados financieros en general y los mercados regulados o bolsas en particular, así como la protección en los mismos de los accionistas minoritarios, la normativa impone la intervención pública de dicha transacción privada, obligando al oferente a ofrecer públicamente el mismo precio a todos los accionistas y a que las autoridades públicas supervisen la operación a través de autoridades independientes, los supervisores de mercados de valores.

13/ Esa intervención (o "modalidad de control administrativo a cargo de la CNMV", en términos del artículo 133.4 del TRLMV), está delimitada en el propio TRLMV y en el RDOPAS, así como en la Directiva de OPA que trasponen y, como hemos visto, la citada normativa no es que no mencione, como afirma erróneamente la recurrente, sino que expresamente excluye que el ámbito de esa intervención pública en esa transacción privada deba comprender a quienes no sean accionistas o titulares de **derechos** de suscripción preferente u obligaciones convertibles en acciones. En suma, y como se viene diciendo, la normativa sólo protege en una OPA a los accionistas. Así lo recuerda la jurisprudencia de esta Sala, como muestra la sentencia de 23 de mayo de 2005 (recurso 2414/2002) referida a una OPA de exclusión.

14/ El hecho de que la *ratio legis* de la intervención pública prevista en la normativa de OPA esté centrada en la protección del accionista y no en la del titular de otros instrumentos financieros distintos a ellas (como los *swaps*, entre otros) es muy relevante porque si, de acuerdo con el artículo 9.3 y 103 de nuestra Constitución y los artículos 3 y 4 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, la Administración o los poderes públicos en general no pueden intervenir en relaciones *inter privatos* sino de acuerdo con la Ley y el Ordenamiento jurídico que les confieren las potestades públicas de intervención, es evidente que menos todavía podrá hacerlo un sujeto privado ajeno a esa relación jurídica privada, por más que pueda tener un interés económico indirecto en la misma.

15/ La decisión de la sentencia recurrida y de la jurisprudencia de esta Excm. Sala puede comprenderse fácilmente si observamos la misma relación jurídica desde una perspectiva ajena al mercado de valores y a la intervención pública que este supone. En efecto, en modo alguno sería concebible que un sujeto ajeno a una



compraventa de acciones de una sociedad anónima pudiese impugnar dicha compraventa ante los Tribunales civiles (únicos competentes en ese caso por no existir intervención administrativa), por más que ese mismo sujeto fuese titular de un *swap* que utilizase como subyacente o referencia el valor de las acciones de esa sociedad (valor que, incluso sin estar cotizadas, puede variar como es lógico) y que, por tanto, su interés económico se viese afectado por esa compraventa.

16/ La recurrente confunde deliberadamente los ámbitos cuando afirma que con la tesis de la sentencia recurrida " *ni las entidades proveedoras de swaps, ni los titulares de dichos productos dispondrían de legitimación activa para impugnar las decisiones relacionadas con una OPA*" de lo que resultaría que " *alrededor de un 10% del capital social de la mayor parte de sociedades cotizadas se ve privado de su **derecho** a impugnar judicialmente los acuerdos implicados en una OPA*". Por el contrario, el titular de las acciones (en este caso, la entidad proveedora del *swap* o el accionista con el que esta última se cubra si es que esa entidad ha adquirido acciones) siempre va a ostentar legitimación activa para impugnar la decisión relacionada con la OPA, porque es accionista y, por tanto, titular de la relación jurídica que es objeto de la intervención pública, lo que le confiere legitimación activa. Otra cosa es que tenga menos interés en recurrir, al encontrarse cubierto con el *swap*. Pero esto último no es un problema que deba solucionarse extendiendo el ámbito de la normativa de OPA o del artículo 19 de la LJCA más allá de sus límites o que deba convertir al titular del *swap* en lo que no es, esto es, en titular de las acciones.

17/ No es admisible que un problema privado de una relación jurídica (la del titular del *swap* y su contraparte, que, en caso de entidades financieras no tienen siquiera que ser accionistas, sino que pueden estar cubiertas a su vez con otro derivado financiero) se extienda a otra relación jurídica ajena y distinta (la del oferente y los titulares de las acciones a los que se dirige la OPA), que es la única que es objeto de intervención pública, confundiendo así la primera relación jurídica con la segunda y los titulares de una y otra.

18/ Acudiendo a otro ejemplo ¿qué sucedería si el *swap* se referencia a la cotización de un índice bursátil (que se compone de las cotizaciones de todas las entidades admitidas a negociación en uno o varios mercados regulados)? ¿Se podría impugnar cualquier OPA dirigida a cualquiera de las entidades cotizadas en esos mercados regulados (que podrían ser el IBEX 35 español, el Nasdaq USA, el DAX alemán, el CAC 40 francés, o cualquier mercado regulado)? La respuesta obvia es que no: no cabe considerar en estos casos que exista un interés legítimo ex artículo 19 LJCA, como tampoco cabe considerarlo cuando la referencia del *swap* es a la cotización de una única acción. Por esta razón la sentencia recurrida afirmaba (a mayor abundamiento) que reconocer la legitimación sería equivalente a reconocer una suerte de acción pública.

19/ A mayor abundamiento, la confusión que deliberadamente introduce la recurrente no sólo no es admisible porque la normativa que establece la intervención pública en OPAs en general no va dirigida al titular del *swap* sino a los accionistas, sino, también, porque la protección concreta al accionista en una OPA de exclusión en ningún caso encaja con la posición del titular de un *swap*, y menos todavía en uno que, como el de la recurrente, es contratado con posterioridad al anuncio de la OPA. En efecto, mientras que en las OPAs obligatorias la protección del accionista minoritario a través de la obligación de ofrecer la adquisición de acciones al mismo precio busca un reparto equitativo entre todos los accionistas de la prima de control (es decir, que el precio por el control que adquiere el oferente se ofrezca por igual a todos los socios), en las OPAs de exclusión la finalidad de la oferta pública es que se compense la pérdida de liquidez que la salida de cotización supone a los accionistas (vid. por ejemplo, sentencia de esta Sala de 23 de mayo de 2005, recurso 2414/2002, F.J. 7º). Pues bien, el titular de un *swap*, a diferencia de un accionista, siempre puede liquidar su derivado financiero, en efectivo o en acciones; no pierde liquidez.

Además, si como sucedió en este caso, el *swap* se contrató con posterioridad al anuncio de la OPA, en la que se señalaba el precio de la misma y la voluntad de excluirla de cotización, carece de justificación que pretenda verse compensado por esta causa ya que, a diferencia de los accionistas, la expectativa de que la entidad siguiese siendo cotizada no existía cuando contrata el *swap*. Por esta razón la sentencia recurrida recuerda acertadamente que la recurrente adquirió sus derivados con posterioridad al anuncio de la OPA, de suerte que conocía el riesgo al que se exponía asumiéndolo.

20/ Finalmente, otorgar legitimación activa al titular de un *swap*, puede suponer un perjuicio para los accionistas, únicos a los que la normativa de OPA pretende proteger en OPAs, como la presente *litis*, voluntarias en las que se anuncia la exclusión de cotización. En efecto, la OPA sobre Telepizza, aunque se solicitaba la exclusión de negociación posterior, ex artículo 11 d) RDOPAS, no dejaba de tratarse de una OPA voluntaria. Por tanto, no existía toma de control previa que transformase en obligatoria la OPA ni se trataba de una OPA obligatoria de exclusión del artículo 10 del RDOPAS. Ello anterior implica que el pronunciamiento de la CNMV sobre el ajuste del precio a los métodos de valoración de los artículos 10.5 y 6 del RDOPAS (que constituyen el núcleo esencial o único de los motivos del recurso de la recurrente ante la Audiencia Nacional) era sólo a efectos de la potencial exclusión, pero no transformaba la OPA voluntaria en obligatoria. Pues bien, en estos



supuestos de OPA voluntaria la CNMV sólo puede, o denegar la autorización de la oferta con arreglo al artículo 21 del RDOPAS, o autorizarla con advertencia ex artículo 18 del RDOPAS. En ningún caso puede imponer ni corregir precio alguno, incluso en el supuesto de que el precio ofrecido no cumpla los requisitos fijados en el artículo 11 d) del RDOPAS, que se remite a los artículos 10.5 y 10.6 de la misma norma. Por tanto, en el caso hipotético de que hubieses prosperado la legitimación activa de la recurrente, y en el más hipotético (e improbable) aún de que hubiese prosperado su pretensión anulatoria de la autorización de la CNMV, se llegaría a la paradoja de que en una OPA no recurrida por ninguno de los accionistas a los que se dirigía (el 100% del capital social, excluido el 28,57% del que era titular mi mandante), se podrían anular las compraventas de acciones voluntariamente aceptadas por aquéllos (en la OPA y en la orden sostenida de compra posterior), por un recurso de una entidad completamente ajena a esa relación jurídica, incumpliendo así flagrantemente el objetivo de la normativa.

21/ El recurso termina invocando -en su fundamento 9- cuatro sentencias de esta Sala referidas a ámbitos totalmente ajenos a la normativa de OPA y, en cambio, omite por completo la doctrina jurisprudencial que sí existe sobre esta materia y en la que se apoya la sentencia recurrida. En todo caso, interesa destacar que todas las sentencias que cita la recurrente parten de una relación jurídica (no un mero interés económico) de los accionantes con la decisión recurrida.

Termina el escrito solicitando que se desestime el recurso de casación, con imposición de costas al recurrente.

NOVENO.- Mediante providencia de 6 de febrero de 2019 se acordó la celebración de vista pública; y mediante nueva providencia de 17 de junio de 2022 se fijó al efecto el día 27 de septiembre de 2022 a las 1000 horas, fecha y hora en que tuvo lugar la celebración de la vista, quedando el contenido de dicho acto documentado en la correspondiente acta y en el soporte digital (CD) que obra unido a las actuaciones, procediendo es Sala a continuación a la deliberación y votación.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- El presente recurso de casación nº 2953/2021 lo interpone la representación de Polygon Global Partners, LLP contra la sentencia de la Sección 3ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 25 de febrero de 2021 dictada en el recurso contencioso-administrativo nº 1895/2019.

Como hemos visto en el antecedente primero, el recurso contencioso-administrativo fue interpuesto por Polygon Global Partners, LLP, compañía registrada en Reino Unido y Gales, contra el acuerdo del Comité Ejecutivo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 4 de julio de 2019 (publicado el día 5 de julio) por el que se autoriza la exclusión de cotización de las acciones de Telepizza Group, S.A.; y la sentencia de la Sala de la Audiencia Nacional acuerda inadmitir el recurso por falta de legitimación activa de la entidad recurrente.

En el antecedente segundo hemos reseñado las razones que expone la sentencia de instancia para fundamentar la inadmisibilidad del recurso contencioso-administrativo.

Procede entonces que pasemos a examinar la cuestión suscitada en casación tal y como aparece delimitada en el auto de admisión del presente recurso.

SEGUNDO.- Cuestión que reviste interés casacional, marco jurídico aplicable y sistemática que seguiremos para abordar el debate entablado en casación.

El auto de la Sección Primera de esta Sala de 10 de noviembre de 2021, al que ya nos hemos referido en el antecedente tercero, declara que la cuestión planteada en el recurso que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia consiste en determinar si los titulares de *swaps* están legitimados activamente para impugnar ante la jurisdicción la autorización de OPAS cuando dichos *swaps* están vinculados a las acciones objeto de la operación.

El auto identifica las normas jurídicas que en principio han de ser objeto de interpretación: artículo 19.1.a) de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa y artículos 3.2 y 10.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, en relación con los artículos 9.3 y 24 de la Constitución. Ello sin perjuicio -añade el propio auto- de que la sentencia haya de extenderse a otras normas si así lo exigiere el debate finalmente trabado en el recurso.

Para un adecuado examen de la controversia suscitada en el presente recurso de casación expondremos en primer lugar algunas consideraciones sobre los denominados *swaps* o *equity swaps* y sobre la normativa reguladora de las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs); reseñaremos a continuación la jurisprudencia relativa a la legitimación activa para interponer el recurso contencioso-administrativo; y, por último, abordaremos la cuestión suscitada en el presente recurso a la luz de dicha jurisprudencia.

**TERCERO.-** Los contratos de permuta financiera (*swaps* o *equity swap*).

Aunque no está definido legalmente, el *swap* o *equity swap* es un producto habitual en el tráfico mercantil y puede definirse como un acuerdo de intercambio financiero en el que una de las partes se compromete a pagar con una cierta periodicidad una serie de flujos monetarios a cambio de recibir otra serie de flujos de la otra parte, caracterizándose porque el contenido de las prestaciones de las partes aparece vinculado al valor de un activo subyacente que puede consistir en acciones (en nuestro caso, acciones de Telepizza) pero también puede recaer sobre materias primas, bonos, conjuntos de valores cotizados, índices de valores, tipos de cambio,...

La sentencia recurrida (F.J. primero.3), citando al Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), acoge una descripción más pormenorizada que viene formulada en los siguientes términos: "un contrato de intercambio de flujos de efectivo, en cuya virtud, la sociedad A se obliga a pagar un interés (fijo o variable) y la contraparte (una entidad de crédito propietaria de las acciones de la sociedad B) se compromete a entregar el dividendo recibido por su inversión en la sociedad B. Adicionalmente, en la fecha de ejercicio (vencimiento del contrato) las partes acuerdan intercambiar la diferencia entre el precio de ejercicio y el valor razonable de las acciones en ese momento (asumiendo la sociedad el riesgo de valor razonable de los títulos). Hasta un determinado ejercicio la liquidación se acuerda por diferencias (en efectivo) y a partir de esa fecha, previa novación del contrato, mediante la entrega física de las acciones".

En la práctica mercantil se distingue entre los *swaps* OTC ("*over the counter*", esto es, sobre el mostrador), cuyo contenido se negocia entre las partes de forma singular e individualizada; y aquellos otros *swaps* negociados y contratados en mercados organizados y cuyo contenido está estandarizado.

Aunque se trata de un derivado financiero relativamente complejo, bien puede decirse, ahora con llaneza cervantina, que el *swap* tiene mucho de envite o apuesta, en el sentido de que el contenido de las prestaciones de las partes, tanto las entregas periódicas como el valor de liquidación final, se vincula a la evolución que curse el activo subyacente -por ejemplo, en el caso de acciones, importe de los dividendos y el valor de la acción en el momento de la liquidación del *swap*-, con la incertidumbre y el consiguiente riesgo que ello comporta.

En el caso que nos ocupa, la entidad Polygon (recurrente en el proceso de instancia y también en casación) concertó con tres bancos -UBS, Deutsche Bank y Société Générale- unos contratos de permuta financiera (*equity swaps*) en los que el activo subyacente eran las acciones de Telepizza, de forma que Polygon asumía el riesgo de la disminución del valor razonable de las acciones de Telepizza que habían sido adquiridas por aquellas tres entidades bancarias.

Es oportuno señalar que en este caso las tres entidades bancarias citadas eran ciertamente titulares de acciones de Telepizza, aunque bien podían no haberlo sido pues podrían haber optado por dar cobertura a su posición mediante otra clase de derivados financieros. Pero lo que importa sobre todo destacar es que Polygon no fue nunca titular de acciones de Telepizza, ni pretendía serlo, pues el contrato de *swap* no le daba acceso a la titularidad de las acciones en ninguna circunstancia.

Por ello, cuando la recurrente alega que "cuando se produjo la referida Opa de exclusión, la recurrente, Polygon Global Partners, tenía una participación significativa del 11,822 % en Telepizza a través de varios contratos de permuta financiera o *equity swaps*, debidamente comunicados a la CNMV" (antecedente 2, página 3, del escrito de interposición del recurso de casación) tal afirmación no puede ser asumida sin objeciones, pues, insistimos, la entidad recurrente no era entonces, ni lo sería luego, accionista de Telepizza, ni el contrato de *swap* le otorgaba **derecho** alguno sobre las acciones de esta entidad. Por tanto, Polygon no tenía participación alguna en Telepizza.

Lo anterior no impide admitir que el precio de las acciones de Telepizza tenía un impacto en los instrumentos financieros que examinamos, en el sentido de que el inversor apostaba en función de la evolución del valor del subyacente. Así lo señala la sentencia recurrida y por ello la Sala de instancia reconoce que <<(…) sí que existe un interés económico en la evolución de dicho valor y en el modo en que la OPA cerrara el precio de la acción>>. Aunque a renglón seguido la Sala de la Audiencia Nacional añade que <<(…) ello no significa que el demandante estuviera legitimado para impugnar o intervenir en la OPA, porque la titularidad del *equity swap* no le facultaba para ello. Su interés no difiere del de cualquier inversor concernido en el éxito de sus posiciones, pero como tal inversor carece de legitimación>> (F.J. cuarto.4, *in fine*, de la sentencia recurrida).

CUARTO.- La normativa reguladora de las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAs) y su relación con los *swaps*.

En consonancia con las previsiones de la Ley del Mercado de Valores (antes, Ley 24/1988, de 28 de julio; ahora, texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Real Decreto-legislativo 4/2015, de 23 de octubre), el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición,



regula en su articulado las distintas modalidades de ofertas públicas de adquisición (OPAs), tanto las que se formulan con carácter obligatorio (artículo 3 y concordantes) como las ofertas por exclusión de negociación (artículos 10 y 11), la oferta pública de adquisición por reducción de capital mediante adquisición de acciones propias (artículo 12) y las ofertas voluntarias (artículo 13 del mismo Real Decreto 1066/2007).

En lo que interesa al presente recurso de casación procede destacar que en ninguno de los preceptos que regulan esas distintas modalidades de OPA se contempla que la oferta pública de adquisición se dirija a los titulares de *swaps*. Lo que disponen las normas citadas es que la oferta pública de adquisición se dirija a los titulares de acciones de la sociedad cotizada así como a los titulares de **derechos** de suscripción y a los titulares de obligaciones convertibles y canjeables en ellas (artículos 3.2 y 10.2 del Real Decreto 1066/2007); contemplando ambos preceptos que la oferta pueda dirigirse también << ... a todos los titulares de *warrants* o de otros valores o instrumentos financieros que den opción a la adquisición o suscripción de acciones...>>. Por tanto, las normas a las que nos venimos refiriendo no contemplan que la OPA se dirija a los titulares de instrumentos financieros que, como los *equity swaps* del caso que estamos examinando, no otorgan **derecho** alguno a la adquisición o suscripción de acciones.

Lo anterior no significa, claro es, que los *swaps* sean una figura ajena a la normativa reguladora del mercado de valores. Muy al contrario, precisamente por ser habituales en el tráfico mercantil los contratos de permuta *swaps* aparecen contemplados como instrumentos financieros en el apartado d/ del Anexo del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Real Decreto-legislativo 4/2015. Y, por otra parte, es cierto que, llevando a cabo el desarrollo reglamentario al que remite el artículo 125 del citado texto refundido, los artículos 23.1 y 28.1.b/ del Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, que traspone al ordenamiento jurídico español las obligaciones de transparencia de información relativa a entidades cotizadas ("Real Decreto de transparencia"), obligan a informar a la CNMV de la titularidad de *swaps*, ya se liquiden en efectivo o en acciones. Pero el hecho de que tal exigencia de notificación a la CNMV se aplique también a los titulares de *swaps*, lo mismo que a los titulares de acciones, no puede entenderse como una equiparación de aquellos con estas. Sencillamente, se les somete a las exigencias de transparencia por las razones que se exponen en el considerando 9 de la Directiva 2013/50/UE, de 22 de octubre de 2013, esto es, en atención a que se trata de << (...) instrumentos [que] podrían utilizarse para adquirir en secreto acciones en las sociedades, lo que podría dar lugar a un abuso de mercado y a transmitir una imagen falsa y engañosa de la titularidad económica de empresas cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado...>>. Se persigue, en definitiva, aplicar las exigencias de transparencia a aquellos instrumentos financieros que por su existencia y volumen, tanto si son liquidables en acciones como si no lo son (este último es nuestro caso), albergan una información económica relevante acerca de la situación y solvencia de la sociedad a la que aquellos derivados vienen referidos. Pero, insistimos, que se les aplique la exigencia de transparencia de ninguna manera implica una equiparación de los *swaps* con las acciones, pues se trata de figuras claramente diferenciadas.

Es cierto, antes lo hemos señalado, que el titular del *swap* tiene un interés económico en la evolución del valor subyacente (en nuestro caso, acciones de Telepizza), en la medida en que va a incidir en el resultado de su inversión. Pero, aparte de que ello no lo convierte en accionista, debemos destacar que ese interés económico no deriva de la relación jurídica entablada entre los tres elementos subjetivos intervinientes en la OPA -a saber, la entidad que formula la oferta de compra (Tasty Bidco, S.L.U.), los accionistas a los que se dirige la oferta de compra, y la CNMV que la autoriza- sino de un acuerdo privado ajeno a aquella relación como es el contrato de permuta (*swap*) suscrito por Polygon Global Partners con las tres entidades bancarias a las que antes nos hemos referido.

QUINTO.- Jurisprudencia de esta Sala sobre la legitimación para promover el recurso contencioso-administrativo.

Acerca de la legitimación para promover el recurso contencioso-administrativo existe una copiosa jurisprudencia de esta Sala, de la que son exponente nuestras sentencias 181/2022, de 18 de febrero (casación 3773/2020 F.J. 4º) y 782/2022, de 20 de junio (recurso contencioso-administrativo 47/2021, F.J. 3º), entre otras muchas.

De lo expuesto en el F.J. 3º de esta sentencia 782/2022, de 20 de junio (recurso 47/2021) -que cita otros pronunciamientos anteriores de esta Sala-, vamos a reproducir ahora el siguiente fragmento:

<< (...) En primer lugar, como señalábamos en nuestra sentencia 510/2019, de 11 de abril (recurso contencioso-administrativo 645/2017, F.J. 3º),

[...]

" ... Esta Sala ha interpretado y aplicado en reiteradas ocasiones los apartados del artículo 19 que acabamos de citar; y, sin necesidad de hacer aquí una detenida reseña de esa jurisprudencia, baste destacar que en ella, si



bien se interpreta con amplitud la noción de interés legítimo, queda excluida la legitimación de la persona física o jurídica que pretenda recurrir actuando como mero defensor de la legalidad, sin justificar la existencia de relación o vinculación entre el objeto del proceso y su esfera de intereses. Sirva de muestra nuestra sentencia 372/2019 de 19 de marzo de 2019 (casación 2784/2016), en la que a su vez se citan sentencias de esta Sala de 13 de diciembre de 2005 (recurso 120/2004) y 20 de marzo de 2012 (recurso 391/2010).

Como señala la citada sentencia de 19 de marzo de 2019, invocando esos otros pronunciamientos anteriores que acabamos de mencionar, para apreciar el requisito de la legitimación en una determinada persona física o jurídica, es preciso, salvo en los excepcionales supuestos en los que nuestro ordenamiento jurídico reconoce la existencia de una acción pública, que exista un interés legítimo en la pretensión ejercitada, que debe ser identificado en la interposición de cada recurso contencioso administrativo. Así, la legitimación, que constituye un presupuesto inexcusable del proceso, implica la existencia de una relación material unívoca entre el sujeto y el objeto de la pretensión deducida en el recurso contencioso-administrativo, en referencia a un interés en sentido propio, identificado y específico, de tal forma que la anulación del acto o la disposición impugnados produzca automáticamente un efecto positivo (beneficio) o negativo (perjuicio), actual o futuro, pero cierto.

En suma, la jurisprudencia existente define el interés legítimo, base de la legitimación procesal a que alude el artículo 19 de la Ley reguladora de esta Jurisdicción, como la titularidad potencial de una posición de ventaja o de una utilidad jurídica por parte de quien ejercita la pretensión y que se materializaría de prosperar ésta. Esa concreta relación entre la persona física o jurídica y la pretensión ejercitada en cada proceso explica el carácter casuístico que presenta la legitimación, que también ha sido puesto de relieve por la jurisprudencia de esta Sala, de la que son muestra las sentencias de 24 de mayo de 2006 (recurso 957/2003) y 26 de junio de 2007 (recurso 9763/2004)".

Por otra parte, es oportuno recordar que la jurisprudencia de esta Sala viene señalando de forma reiterada que las objeciones relativas a la legitimación *ad causam*, en tanto que vinculadas a la relación específica entre una persona y la situación jurídica que es objeto de litigio, es una cuestión relativa a la controversia de fondo. Puede verse en este sentido las consideraciones que se exponen en la sentencia del Pleno de esta Sala Tercera del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2014 (casación 4453/2012, F.J. 4º), que luego han sido reiteradas en pronunciamientos posteriores, como es el caso de las sentencias 550/2018, de 5 de abril (casación 218/2016) y 181/2022, de 14 de febrero (casación 3773/2020, F.J. 4º). [...]>>

La citada sentencia del Pleno de esta Sala Tercera del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2014 (casación 4453/2012) hace otras consideraciones -luego reiteradas en pronunciamientos posteriores, como son las SsTS 550/2018, de 5 de abril (casación 218/2016) y 782/2022, de 20 de junio (recurso contencioso-administrativo 47/2021, F.J. 3º)- de las que interesa destacar aquí varios puntos.

En primer lugar, la sentencia del Pleno, tras afirmar que la legitimación activa se erige en pieza clave de interpretación de nuestro **derecho** procesal y soporte del **derecho** a la **tutela judicial efectiva**, establece que, dado que en el terreno de la legitimación está en juego el acceso a la jurisdicción, habrá de desplegar su máxima eficacia el principio *pro actione*, exigiendo que los órganos **judiciales**, al interpretar los requisitos procesales legalmente previstos, tengan presente la *ratio* de la norma, con el fin de evitar que los meros formalismos o entendimientos no razonables de las normas procesales impidan un enjuiciamiento del fondo del asunto, vulnerando las exigencias del principio de proporcionalidad.

Por otra parte, la misma sentencia del Pleno explica en el F.J. 4º que,

<< (...) El estudio de la legitimación ha distinguido entre la llamada legitimación "ad processum" y la legitimación "ad causam". La primera se identifica con la facultad de promover la actividad del órgano decisorio, es decir, con la aptitud genérica de ser parte en cualquier proceso, identificándose con la capacidad jurídica o personalidad, porque toda persona, por el hecho de serlo, es titular de **derechos** y obligaciones y puede verse en necesidad de defenderlos. Distinta de la anterior resulta la legitimación "ad causam", como manifestación concreta de la aptitud para ser parte en un proceso determinado, por ello depende de la pretensión procesal que ejercite el actor. Constituye la manifestación propiamente dicha de la legitimación y se centra en la relación especial entre una persona y una situación jurídica en litigio, por virtud de la cual esa persona puede intervenir como actor o demandado en un determinado litigio. Esta idoneidad deriva del problema de fondo a discutir en el proceso; es, por tanto, aquel problema procesal más ligado con el **derecho** material, por lo que se reputa más como cuestión de fondo y no meramente procesal, como hemos señalado en las SsTS de 20 de enero de 2007 (casación 6991/03, FJ 5) 6 de junio de 2011 (casación 1380/07, FJ 3) o 1 de octubre de 2011 (casación 3512/09, FJ 6)>>.

Pues bien, estas consideraciones que acabamos de reseñar procede que las proyectemos ahora sobre el caso que nos ocupa, atendiendo a sus concretos perfiles así como al marco normativo en el que se desenvuelve el



debate; lo que nos permitirá abordar la resolución de la controversia suscitada y dar respuesta a la cuestión planteada en el presente recurso de casación. Veamos.

SEXTO.- Sobre las especificidades del caso que se examina a efectos de determinar la legitimación.

De la reseña jurisprudencial recogida en el apartado anterior interesa ahora destacar dos notas: 1/ Dado que en el terreno de la legitimación está en juego el acceso a la jurisdicción debe desplegar su máxima eficacia el principio *pro actione*, evitando que los meros formalismos o entendimientos no razonables de las normas procesales impidan un enjuiciamiento del fondo del asunto. 2/ Dado que la jurisprudencia define el interés legítimo -base de la legitimación procesal a que alude el artículo 19 de la Ley reguladora de esta Jurisdicción- como la titularidad potencial de una posición de ventaja o de una utilidad jurídica por parte de quien ejercita la pretensión, esa concreta relación entre la persona física o jurídica y la pretensión ejercitada en cada proceso explica el carácter casuístico que presenta la legitimación, que también ha sido puesto de relieve de forma reiterada por la jurisprudencia de esta Sala.

Tiene razón la recurrente cuando afirma que la regulación procesal sobre legitimación activa en el ámbito contencioso-administrativo viene dada en el artículo 19 de la Ley reguladora de esta Jurisdicción; y que los preceptos del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores y del Real Decreto 1066/2007 (Reglamento de OPAs) no tienen por objeto el establecimiento de reglas procesales en materia de legitimación. Ahora bien, esa constatación no excluye que el citado artículo 19 de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa y la jurisprudencia que lo interpreta y aplica deban ser conjugados con las normas que regulan la materia a la que se refiere el debate, pues el carácter casuístico que la propia jurisprudencia atribuye a la legitimación hace necesario tener presente el marco normativo aplicable así como los intereses concurrentes y demás especificidades propia de la controversia en la que se suscita la cuestión sobre la legitimación para promover el recurso.

Pues bien, partiendo de la doctrina jurisprudencial que antes hemos dejado expuesta y, en particular, de esas dos notas que aquí hemos destacado, y proyectando todo ello sobre el caso concreto al que se refiere la presente controversia, consideramos oportuno enunciar, a modo de recapitulación, los siguientes puntos:

1/ Cuando se produjo la Opa de exclusión la recurrente, Polygon Global Partners, no era accionista de Telepizza, ni lo sería luego, pues el contrato de *swap* no le daba acceso a la titularidad de las acciones en ninguna circunstancia.

2/ En su calidad de titular de los *equity swaps* la recurrente tenía un interés económico en la evolución del valor subyacente (acciones de Telepizza), en la medida en que iba a incidir en el resultado de su inversión. Pero ese interés económico no deriva de la relación jurídica entablada entre los tres elementos subjetivos intervinientes en la OPA -Tasty Bidco, S.L.U. (entidad que formula la OPA), los accionistas a los que se dirige la oferta de compra y la CNMV que la autoriza- sino que surge de un acuerdo privado, ajeno a aquella relación, como es el contrato de permuta (*swap*) suscrito por Polygon Global Partners con las entidades bancarias UBS, Deutsche Bank y Société Générale.

3/ De lo anterior resulta que el interés económico de la recurrente no es una derivación o consecuencia de la OPA sino que tiene un origen ajeno a ésta, al ser fruto de un contrato privado de permuta en el que las partes acuerdan vincular su suerte -esto es, el montante de sus prestaciones- a la evolución de un valor de referencia.

4/ Este interés económico así generado, exógeno a la OPA, no determina que Polygon Global Partners est  legitimada para impugnar una oferta pública de adquisición a la que no ha sido llamado, porque no le corresponde, por más que el resultado de dicha OPA pueda incidir en la inversión de la recurrente.

5/ Si se reconociera al titular de los *swaps* legitimación para impugnar la OPA dirigida a los accionistas de Telepizza se estará desdoblando el número de sujetos legitimados para recurrir, propiciando posicionamientos contrapuestos, pues los accionistas y los titulares de *swaps* pueden tener intereses distintos y aun contrarios. Más aun, se estará desvirtuando o, si se prefiere, falseando, la eventual relación de sintonía o de controversia entre los sujetos intervinientes en la OPA, pudiendo darse el caso de que una oferta pública adquisición aceptada por todos los accionistas, sus destinatarios naturales, fuera en cambio impugnada en vía **judicial** -y eventualmente anulada- por alguien a quien la OPA no va dirigida.

6/ Las disfunciones descritas en el apartado anterior se multiplicarán progresivamente si el valor subyacente del *swap* no fuera, como sucede en este caso, un concreto título valor (acción de Telepizza) sino un grupo o conjunto de valores o un determinado índice bursátil. En tales casos el planteamiento de la recurrente, caso de ser asumido, llevará a reconocer al titular del *swap* legitimación para impugnar en vía **judicial** toda clase de incidencias o vicisitudes referidas a cualquiera de los valores integrantes del grupo o índice tomado como referencia, por la sola razón de que pudiera resultar afectada su inversión, confiriendo así al titular del *swap* una suerte de legitimación universal, lo que de ninguna manera resulta aceptable.



Por todo ello, consideramos ajustado a **derecho** el pronunciamiento de la Sala de la Audiencia Nacional que declara inadmisibile el recurso contencioso-administrativo por carecer de legitimación la parte recurrente.

Para terminar, una última consideración relativa a una cuestión que no debemos entrar a examinar.

La representación de Tasty Bidco, S.L.U (parte recurrida en casación) aduce que aun en la hipótesis de que esta Sala reconociera la legitimación activa de la recurrente el proceso carecería en todo caso de virtualidad, pues, aunque se acogiera -de nuevo, como mera hipótesis- la pretensión de que se anule la resolución de la CNMV, la recurrente no podría obtener con ello el recálculo del precio de la acción previsto en la OPA, que es el objetivo último de su impugnación; y ello en atención -argumenta la recurrente- al tipo concreto de OPA al que se refiere la controversia. Es claro que la cuestión así enunciada forma parte del debate de fondo, por lo que, una vez alcanzada la conclusión de que la sentencia recurrida es ajustada a **derecho** en cuanto declara inadmisibile el recurso por falta de legitimación de la recurrente, no procede que hagamos ninguna consideración referida a ese punto.

SÉPTIMO.- Respuesta de la Sala a la cuestión que reviste interés casacional.

Para dar respuesta a la cuestión de interés casacional delimitada en el auto de admisión del recurso debemos declarar lo que sigue:

Los titulares de *swaps* que se liquidan en efectivo y que no dan acceso a la titularidad de las acciones (valor subyacente) carecen de legitimación para impugnar ante la Jurisdicción Contencioso-Administrativa la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que autoriza una oferta pública de adquisición de las acciones a las que viene referido el derivado financiero.

OCTAVO.- Resolución del recurso y costas procesales.

Las consideraciones expuestas en los apartados anteriores y la interpretación recogida en el fundamento jurídico séptimo de esta sentencia llevan a concluir que debemos declarar no haber lugar al recurso de casación.

En cuanto a las costas procesales, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 93.4, 139.1 y 139.4 de la Ley reguladora de esta Jurisdicción, entendemos que no procede la imposición de las costas derivadas del recurso de casación a ninguna de las partes; debiendo estarse a lo resuelto en la sentencia recurrida en lo que se refiere a las costas del proceso de instancia.

Vistos los preceptos citados, así como los artículos 86 a 95 de la Ley de esta Jurisdicción,

FALLO

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad que le confiere la Constitución, esta Sala ha decidido

1.- No ha lugar al recurso de casación nº 2953/2021 interpuesto en representación de POLYGON GLOBAL PARTNERS, LLP contra la sentencia de la Sección 3ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 25 de febrero de 2021 dictada en el recurso contencioso-administrativo nº 1895/2019.

2.- No se imponen las costas derivadas del recurso de casación a ninguna de las partes, manteniéndose el pronunciamiento de la sentencia recurrida en lo que refiere a las costas del proceso de instancia.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa.

Así se acuerda y firma.