

AUTO DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 22 DE SEPTIEMBRE DE 2022

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 1ª

Recurso núm.: 3774/2022
Ponente: D. José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat
Acto impugnado: Sentencia dictada de la Audiencia Nacional, de 10 de marzo de 2022.
Fallo: Admisión

En Madrid, a 22 de septiembre de 2022.

HECHOS

PRIMERO- Polygon Global Partners, LLP ha preparado recurso de casación contra la sentencia dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional, de fecha 10 de marzo de 2022, que inadmite el recurso n.º 1063/2019 interpuesto contra el Acuerdo de 28 de marzo de 2019 de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), por el que se autorizaba la oferta pública (OPA) voluntaria de adquisición de acciones de Telepizza Group, S.A. presentada por Tasty Bidco.

La sentencia inadmite el recurso por falta de legitimación de la recurrente, ex artículo 19 LJCA, ya que la recurrente es un gestor de fondos de inversión, sin que por ello adquiera legitimación para solicitar que el tribunal ordene a la CNMV recalcular el precio de la OPA y, por consiguiente, de la OPA de exclusión, pues el interés social de una compañía como Telepizza no puede verse afectado por quien nunca ha formado ni forma parte de ella. Añade que la recurrente reconoce que no ostenta la cualidad de accionista de Telepizza Group, y no aclara qué tipo de representación ostenta respecto a esos fondos, habiendo liquidado en el año 2019, además, los acuerdos de permuta (swaps) que dichos terceros habían suscrito, de lo que resulta que dichos terceros tampoco adquirieron acción alguna de dicha sociedad; añade que la supuesta defensa de derechos e intereses que asume en representación de terceros, fondos de inversión, no le permite una acción procesal de sustitución, sin que existe la más mínima certeza acerca de quienes son en realidad las entidades a las que la gestora/demandante, supuestamente, representa, y la STS de 29 de mayo de 2019 (recurso 3767/2015) señala que, no siendo la recurrente accionista en la actualidad, no obtendría ningún beneficio con el recurso ni le repercutiría ningún perjuicio.

Añade que «La permuta financiera o *equity swap* es instrumento financiero derivado complejo que se caracteriza doctrinalmente por ser un contrato atípico, de cobertura o especulación con el riesgo bursátil, mediante el cual dos partes se intercambian durante un periodo determinado pagos referenciados a un subyacente de uno o varios valores cotizados o índices bursátiles. [...] la gestora de fondos de inversión en aquellos ostenta un mero interés especulativo respecto de las acciones de referencia, no constando, además, que dichas permutas le hayan conferido derechos de voto en las empresas de las acciones subyacentes. [...] los fondos representados por la demandante son dos Inversores profesionales domiciliados en sendos paraísos fiscales que nunca han sido accionistas y que adquirieron sus swaps una vez publicado el anuncio de la OPA con sus condiciones esenciales, incluida la condición de mínima aceptación renunciante, la intención de excluir de cotización la compañía y el precio de la oferta. Por lo tanto, los swaps no les conferirían derecho político alguno y se adquirieron por encima del precio de la OPA con finalidad (desde luego, legítima) de especulación, pero que junto al elevado importe de la inversión, la complejidad del instrumento financiero y el hecho de que se llevó a cabo después del anuncio de la operación con sus principales características: el precio y la posterior exclusión de bolsa todo ello pone de manifiesto que en absoluto se trata de un accionista tradicional y minoritario».

Por último, la Sala transcribe en parte su previa sentencia de 25 de febrero de 2021, dictada en el recurso n.º 1895/2019. Dicha sentencia, tras referirse a la configuración de los *equity swaps* que la recurrente invoca como título legitimador, y a que la demandante reconoce que los *equity swaps* se contrataron con tres bancos propietarios de las acciones de Telepizza, y se liquidaron conforme se había pactado antes del acuerdo de exclusión de la negociación impugnado, razona que los demandantes no son accionistas, sino inversores a través de productos complejos en los que las acciones operan con subyacente, sin derecho alguno sobre esas acciones; y aunque reconoce que el precio de esas acciones tenía un impacto en dichos instrumentos financieros, en el sentido de que el inversor apostaba en función de la evolución del valor del subyacente, por lo que sí existe un interés económico en la evolución de dicho valor y en el modo en que la OPA cerrara el precio

de la acción, sin embargo, considera 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, no pudiendo desconocerse 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 el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, en especial su artículo 10.2, que 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, pudiendo dirigirse, potestativamente, 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. Por otra parte, considera que la OPA no otorga una acción pública, sino que define un ámbito acotado de interesados.

Y, por último, señala que el demandante ha venido adquiriendo sus instrumentos derivados con posterioridad al anuncio de la OPA, de suerte que conocía el riesgo al que se exponía, asumiéndolo en virtud del contrato de permuta financiera.

SEGUNDO.- La representación procesal de Polygon Global Partners, LLP presentó escrito de preparación de recurso de casación contra esta sentencia, en el que identifica como normas infringidas, en primer lugar, el artículo 19.1.a) LJCA en relación con los artículos 9.3 y 24 CE, así como la jurisprudencia y doctrina constitucional. Alega que la sentencia aplica de modo restrictivo y contradictorio el concepto de legitimación, desatendiendo la progresiva evolución de la jurisprudencia, y desatiende la consecuencia de reconocer expresamente que el patrimonio de la recurrente está afectado por la evolución del precio de las acciones de Telepizza.

Y, en segundo lugar, denuncia la infracción de los artículos 3.2 y 10.2 del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, al atribuir la sentencia a unos sujetos concretos (los previstos en dicha norma) el monopolio de la acción.

Alega que la OPA es un procedimiento a través del cual quien está interesado en adquirir o ha adquirido ya el control de una sociedad cotizada, debe ofrecer a todos los titulares de acciones con derecho a voto y derechos de suscripción preferente o valores convertible o canjeables en acciones, su compraventa a precio equitativo; pero que eso sea así no significa que los inversores que, como Polygon, realicen su inversión a través de *swaps* cuyo activo subyacente sean acciones de la sociedad objeto de una OPA por estar interesados no en la propiedad política de la acción sino en su propiedad económica, no sean merecedores de protección, cuando, de hecho, es el único que sufre o disfruta de las consecuencias que se deriven de una revalorización o depreciación de las acciones que constituyen el activo subyacente del instrumento financiero que ha contratado. Añade que la CNMV y la sentencia omiten previsiones muy relevantes de la normativa de OPAS, y así, el artículo 5.1.d) del citado Real Decreto 1066/2007 se refiere de forma expresa a los *swaps* o permutas financieras sobre acciones como un "contrato financiero" de efecto económico equivalente a la titularidad de acciones, y establece 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.

Por último, alega que la sentencia yerra al decir (i) que la liquidación por Polygon de sus *swaps* con anterioridad al acto impugnado le priva de interés económico en relación con él, pues ignora que se vio forzada a tal liquidación precisamente por el anuncio de exclusión que hizo Tasty Bidco el 17 de mayo de 2019, y, de no proceder a la liquidación habría quedado atrapada en una sociedad ilíquida; y (ii) que Polygon contrató los *swaps* tras el anuncio de la OPA y conocía el riesgo que asumía, cuando una cosa es el anuncio de una OPA y otra su autorización, y Polygon confiaba en que la autorización se ajustaría a Derecho.

Como supuestos de interés casacional invoca los contemplados en las letras b) y c) del artículo 88.2 LJCA, y las presunciones de las letras a) y d) del artículo 88.3 LJCA.

TERCERO.- Habiendo dictado el Tribunal de instancia auto teniendo por debidamente preparado el recurso de casación con fecha 5 de mayo de 2022, con emplazamiento a las partes para su comparecencia ante este Tribunal Supremo, se ha personado la entidad Polygon Global Partners, LLP, representada por la procuradora D.^a MMR, en concepto de parte recurrente. Se han personado asimismo ante este Tribunal Supremo, en calidad de parte recurrida, el Abogado del Estado, Telepizza Group, S.A., representada por la procuradora D.^a SVS, y Tasty Bidco, S.L.U., representada por el procurador D. JBM.

Es Magistrado Ponente el Excmo. Sr. D. José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat, Magistrado de la Sala.

RAZONAMIENTOS JURÍDICOS

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

SEGUNDO.- Comprobada así la ausencia de impedimentos formales para la admisión del recurso de casación, procede determinar ahora cuál es la cuestión controvertida y si ésta tiene interés casacional objetivo para la creación de jurisprudencia que justifique un pronunciamiento de esta Sala.

La cuestión que se suscita en este recurso de casación es sustancialmente idéntica a la planteada en el RCA 2953/2021, que hemos admitido en ATS de 10 de noviembre de 2021, debiendo llegar en este caso a la misma conclusión.

En dicho auto razonábamos:

«SEGUNDO.- [...] La cuestión que se plantea en el presente recurso de casación es si los titulares de *swaps* pueden o no impugnar ante la jurisdicción la autorización de OPAS cuando dichos *swaps* están vinculados a las acciones objeto de la operación.

En efecto, y frente a lo alegado por la propia recurrente y por la representación procesal de la recurrida Tasty Bidco, S.L.U., la razón de la sentencia para negar la legitimación de Polygon no reside en que ésta liquidara sus *swaps* con anterioridad al acto impugnado, lo que le privaría de interés económico en relación con dicho acto (a estos efectos, en el FD segundo.2, la sentencia se limita a exponer la posición de la CNMV, Tasty y Telepizza, y en el FD cuarto.4, si bien hace constar que la liquidación se produjo antes del acuerdo de exclusión de la negociación impugnado, sin embargo, no saca ninguna conclusión de ese hecho a efectos de la legitimación). La razón de decidir de la sentencia consiste en que los titulares de *swaps* no están legitimados para recurrir la autorización de OPAS, y ello porque 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.

Por el contrario, la entidad recurrente entiende que sí están legitimados, y ello partiendo del reconocimiento expreso de la sentencia de que el precio de las acciones de la sociedad objeto de una OPA tiene un impacto en dichos instrumentos financieros, sin que el hecho de que el Real Decreto 1066/2007 se refiera en dos artículos a una serie de sujetos como contraparte del negocio jurídico que implica la OPA y a estos exclusivos efectos, pueda suponer la supresión del derecho

del resto de operadores a reaccionar cuando un acto administrativo es perjudicial para sus intereses.

TERCERO.- Esta cuestión presenta interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia, pues, concurriendo la presunción establecida en el apartado d) del artículo 88.3 de la LJCA, esta Sala considera que la misma no carece manifiestamente de interés casacional. En efecto, si bien existe una consolidada jurisprudencia sobre la interpretación del artículo 19.1 a) LJCA, sin embargo, esta Sección considera necesario su matización, precisión o concreción para la realidad jurídica que plantea el caso analizado en relación con la legitimación de los titulares de *swaps* para recurrir la autorización de OPAS, ya que, en definitiva, la sentencia está planteando una cuestión jurídica, al considerar, conforme al Real Decreto 1066/2007, que sólo estarían legitimados los destinatarios de la OPA o quienes estén llamados a participar en el procedimiento de oferta pública de adquisición de valores, y ello pese a reconocer que la operación autorizada por la CNMV impacta sobre la esfera patrimonial de la recurrente.

CUARTO.- De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 88.1 LJCA, en relación con el 90.4 de la misma norma, procede admitir a trámite este recurso de casación, precisando que la cuestión con interés casacional objetivo para la formación de 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.

Las normas que, en principio, serán objeto de interpretación son 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, ex artículo 90.4 LJCA».

Por lo tanto, en unidad de doctrina, procede admitir a trámite el presente recurso de casación.

TERCERO.- Conforme a lo dispuesto por el artículo 90.7 este Auto se publicará íntegramente en la página web del Tribunal Supremo, haciendo referencia al mismo, con sucinta mención de las normas que serán objeto de interpretación.

CUARTO.- Procede comunicar inmediatamente a la Sala de instancia la decisión adoptada en este auto, como dispone el artículo 90.6 de la LJCA y conferir a las actuaciones el trámite previsto en los artículos 92 y 93 de la LJCA, remitiéndolas a la Sección Tercera de esta Sala, competente para su sustanciación y decisión de conformidad con las reglas de reparto.

La Sección de Admisión acuerda:

1.º) Admitir el recurso de casación n.º 3774/2022 preparado por la representación procesal de Polygon Global Partners, LLP contra la sentencia de 10 de marzo de 2022, dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional en el recurso n.º 1063/2019.

2.º) 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* para impugnar ante la jurisdicción la autorización de OPAS cuando dichos swaps están vinculados a las acciones objeto de la operación.

3.º) 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.

4.º) Se ordena publicar este auto en la página web del Tribunal Supremo, haciendo referencia al mismo, con sucinta mención de las normas que serán objeto de interpretación.

5.º) Comunicar inmediatamente a la Sala de procedencia la decisión adoptada en este auto.

6.º) Para la sustanciación del recurso, remítanse las actuaciones a la Sección Tercera de esta Sala Tercera, a la que corresponde con arreglo a las normas sobre reparto de asuntos.

Así lo acuerdan y firman.