

**SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 25 DE FEBRERO DE 2021**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª**

**Recurso nº.:** 1895/2019  
**Ponente:** D. Ana María Sangüesa Cabezudo  
**Acto impugnado:** Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV de 4 de julio de 2019.  
**Fallo:** Inadmisión

Madrid, a veinticinco de febrero de dos mil veintiuno.

Visto por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional el presente Recurso tramitado con el número 1895/2019, seguido a instancia de Doña MMR, Procuradora de los tribunales y de POLYGON GLOBAL PARTNERS, LLP, compañía registrada en Reino Unido y Gales, que actúa bajo la dirección letrada de Don JC, contra el Acuerdo de 4 de julio de 2019 del Comité Ejecutivo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por el que se autoriza la exclusión de cotización de la acciones de Telepizza Group, S.A., siendo demandada la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES**, representada y defendida por la Abogacía del Estado, siendo parte **TELEPIZZA GROUP, S.A.**, representado por la procuradora Doña SVS y defendido por el letrado Don ARS así como **TASTY BIDCO SLU**, representada por el procurador Don JBM y defendida por el letrado Don MVF.

### ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** Con fecha 4 de octubre de 2019 fue presentado escrito por la procuradora indicada, en nombre y representación de POLYGON GLOBAL PARTNERS, LLP, interponiendo recurso contencioso-administrativo frente al Acuerdo de 4 de julio de 2019 (publicado el día 5 de julio) del Comité Ejecutivo del Consejo de la COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV) por el que se autoriza la exclusión de cotización de la acciones de Telepizza Group, S.A.:

*“Autorizar la solicitud de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de Telepizza Group, S.A. en las bolsas de valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia que fue presentada por dicha sociedad el día 25 de junio de 2019, al entender ajustados sus términos a lo dispuesto en el artículo 82 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y a la excepción de oferta de exclusión prevista en el artículo 11.d) del Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.*

*De conformidad con la solicitud de exclusión registrada, Tasty Bidco, S.L.U. ha facilitado la venta de la totalidad de las acciones de Telepizza Group, S.A. de las que no es titular, mediante una orden de compra que se inició el 17 de mayo de 2019 y tiene prevista su finalización el 9 de julio de 2019 (incluido), al precio de 6 euros por acción (4,70 euros por acción desde el 19/06/2019 por el ajuste de dividendos abonados el 21/06/2019) equivalente al precio de la oferta previa formulada por Tasty Bidco, S.L.U., que fue autorizada con fecha 28 de marzo de 2019.*

*Las acciones permanecerán suspendidas de negociación una vez finalizada la orden de compra y hasta que las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia procedan a su exclusión de negociación, lo que tendrá lugar cuando se hayan liquidado la totalidad de las operaciones de la orden de compra.”*

**SEGUNDO.-** Admitido a trámite el escrito se tuvo por interpuesto el recurso, previa la subsanación de defectos procesales, y se acordó su sustanciación de acuerdo con lo previsto en la Ley 29/1998, por el 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción contencioso-administrativa, reclamando el expediente de la Administración, del que se dio traslado a la recurrente; Esta evacuó el traslado mediante escrito de demanda en el que tras exponer los hechos y fundamentos que estimó de aplicación, terminó suplicando que se dictara sentencia por la que se declare “que el precio aprobado por el Acuerdo de 4 de julio de 2019 del Comité Ejecutivo del Consejo de la CNMV por el que se autoriza la exclusión de cotización de las acciones de Telepizza Group SA no es equitativo, y consecuentemente se ordene al citado organismo recalcular el precio de la OPA, de acuerdo con el informe de valoración de la demanda”.

**TERCERO.-** Dado traslado de la demanda, la Abogacía del Estado presentó escrito en nombre de la CNMV en el que se opuso a la demanda en mérito a los hechos y fundamentos que estimó de aplicación al caso, y terminó suplicando que se dictara sentencia de conformidad a derecho.

Las entidades emplazadas por la CNMV, TELEPIZZA GROUP, S.A. y TASTY BIDCO S.L.U., comparecieron en forma y contestaron a la demanda oponiéndose a la pretensión deducida.

**CUARTO.-** La cuantía del recurso se fijó en indeterminada y se recibió el procedimiento a prueba, practicándose prueba documental y pericial de parte, con el resultado que obra en autos, tras lo cual se presentaron escritos de conclusiones en los que las partes reiteraron los pedimentos de la demanda y de las contestaciones.

**QUINTO.-** Cumplimentados los trámites, quedaron los autos pendientes de señalamiento para votación y fallo, tras lo que la demandante hizo uso del trámite del artículo 271.2 LEC, y evacuados los traslados se señaló el recurso para deliberación, votación y fallo fijándose para el día 23 de febrero de 2021.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

**PRIMERO.- Recurso interpuesto por la demandante: entidad de gestión inglesa de dos fondos de inversión. Justificación de la legitimación y de la pretensión ejercitada.**

1.- Polygon Global Partners LLP alega que es una sociedad inglesa constituida en 2002, autorizada y regulada por la Autoridad Financiera de conducta inglesa, gestor de inversión de los fondos Polygon European Equity Oportunity Master Fund, Polygon European Equity Oportunity Fund y Polygon European Oportunity Fund (Fondos Polygon) así como de los fondos Blackwell Partners LLC, compañía americana.

Expresa que *“Polygon llegó a tener, en el momento de acordarse la exclusión de su cotización en Bolsa, un interés económico sobre 7.558.623 acciones de Telepizza Group S.A. (“Telepizza”), y los fondos de Blackwell, de idéntica forma, sobre otros 4.348.877 títulos adicionales, representando en su conjunto un 11,822% del capital social de dicha compañía en virtud de la suscripción de varios contratos de permuta financiera (swaps)”*.

En la fundamentación de la demanda señala que: *“... tal y como ha sido acreditado en el procedimiento 1068/2019 (sic), a cuyos autos nos remitimos a efectos probatorios, Polygon como gestor de los Fondos Polygon tiene interés económico a través de varios contratos de “equity swap” sobre 7.558.623 acciones de Telepizza y a través de los fondos de Blackwell, de idéntica forma, sobre otros 4.348.877 títulos adicionales, representando en su conjunto un 11,822% de la compañía. Así pues, resulta claro que la recurrente posee un interés legítimo en el desarrollo de la OPA de referencia, en la medida en que la recurrente tiene la condición de inversora en la sociedad objeto de la OPA, TELEPIZZA, de modo que el precio de la OPA repercute directamente en el patrimonio de la recurrente”*.

2.- La inversión de Polygon en Telepizza se canalizó a través de unos contratos de permuta financiera (swaps) concertados con tres bancos. Se trata de instrumentos financieros a los que se refiere el artículo 2. d) y Anexo de la Ley del Mercado de Valores. En este caso los contratos de derivados tenían como subyace las acciones de Telepizza (“equity swaps”). De acuerdo con esta tipología Polygon asume el riesgo de la disminución del valor razonable de las acciones de Telepizza adquiridas por las entidades de crédito contraparte – UBS, DEUTSCHE BANK y SOCIÉTÉ GÉNÉRALE- que eran las propietarias registradas. Tiene por tanto un claro interés en relación con la evolución del precio de las acciones de Telepizza puesto que la estimación del recurso comportaría una ventaja, al menos indirecta, para Polygon ya que en el caso en el que se estimara el recurso obligando a la CNMV a recalcular el precio de la OPA los emisores de los derivados tendrían que recibir un sobreprecio de TASTY respecto del que recibieron en su día al acudir a la OPA de exclusión y consiguientemente sería preciso recalcular el valor de liquidación de los derivados conforme se había pactado en origen, entregando la diferencia a Polygon.

3.- Aporta un Informe del catedrático Don LVS con objeto de apoyar la tesis que sostiene, en el que se hacen las siguientes consideraciones:

En el presente caso los contratos de derivados tenían como subyacentes las acciones de TELEPIZZA, tratándose, por tanto, de *equity swaps*. Esta clase de derivados han sido definidos por el ICAC de la siguiente manera: *“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 el presente caso, la sociedad A sería POLYGON y, por consiguiente, la que asumía el riesgo de la disminución del valor razonable de las acciones de la sociedad B, que era TELEPIZZA, adquiridas por las entidades de crédito contraparte – UBS, DEUTSCHE BANK y SOCIÉTÉ GÉNÉRALE– que eran sus propietarias. También que aquí los contratos se han liquidado por diferencias, ya que las acciones fueron vendidas en la segunda de las dos OPAs (la de exclusión) y no entregadas a POLYGON.

En conclusión, entiende la demandante que Polygon es una sociedad que, de acuerdo al derecho inglés, tiene capacidad procesal, tiene un interés legítimo en el recurso en función de las consecuencias que tendría su estimación, y finalmente mantiene que el hecho de haber liquidado los instrumentos financieros no constituye ningún óbice. La circunstancia de que los bancos emisores de los derivados acudieran a la OPA de exclusión no priva de fundamento al recurso porque, de un lado, las circunstancias obligaron a hacerlo para mantener la liquidez de las inversiones; y de otro, ello no comporta aquiescencia a las resoluciones de la CNMV al producirse la aceptación de la OPA en el estricto marco de las relaciones entre privados (bancos-Tasty).

4.- Por lo que respecta al fondo del asunto invoca vulneración del artículo 11 d) del Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (RDOPAS) porque el precio de la OPA aprobado no constituye un precio justificado en los términos del artículo 10.5 y 6 del RDOPAS, no puede considerarse un precio equitativo, ni cabe entender que la CNMV otorgó protección a los accionistas minoritarios en su condición de supervisor.

5.- Aclara que el presente recurso guarda relación con el recurso promovido contra el Acuerdo del Consejo de la CNMV, de 28 de marzo de 2019 (Acuerdo sobre la OPA), por el que se autoriza a Tasty Bidco, SLU la OPA voluntaria para la adquisición de las acciones de Telepizza Group, SA y el precio de la posterior oferta de exclusión anunciada por Tasty Bidco, SLU (recurso 1063/2019); Y lo que se impugna en el presente contencioso es un corolario del precedente acuerdo, toda vez que el objeto de recurso es el Acuerdo de 4 de julio de 2019 del Comité Ejecutivo del Consejo de la CNMV (Acuerdo de Exclusión) por el que se autoriza la OPA de exclusión de cotización de las acciones de Telepizza, habida cuenta que el oferente había manifestado en el Folleto de la OPA Voluntaria su intención de promover la exclusión de cotización de las acciones de Telepizza, acogiéndose a la excepción de lanzamiento de una oferta pública prevista en el artículo 11 d) del RDOPAS.

## **SEGUNDO.- Posición de la CNMV, TASTY (oferente) y TELEPIZZA GROUP, S.A.: Falta de capacidad y falta de legitimación.-**

1.- La CNMV y los codemandados que han comparecido en su condición de oferente de la OPA y sociedad concernida por la misma y por el acuerdo de exclusión de la

negociación en bolsa de las acciones de Telepizza, se oponen a la demanda invocando la falta de legitimación activa de la entidad gestora de los fondos en su condición de titulares de unos instrumentos financieros *equity swaps* (permutas financieras sobre acciones, contratos por diferencias – CFDs- de acuerdo con la información que obra en la CNMV).

Alegan que entre febrero y junio de 2019, es decir, en fechas en las que ya se había anunciado la OPA (el 21 de diciembre de 2018 – folios 1 a 9 del expediente PO 1063/2019-), los fondos que pretende representar POLYGON adquirieron una serie de instrumentos financieros derivados. Estos instrumentos financieros son contratos por diferencias o permutas financieras. En ningún momento consta, ni se alega de contrario, que se hayan adquirido acciones de TELEPIZZA. Exclusivamente se suscribieron estos instrumentos financieros derivados.

Con base en esa relación bilateral se pretende en este recurso contencioso-administrativo, como en el previo interpuesto por el recurrente, tener legitimación para impugnar una oferta de adquisición de acciones dirigida a quienes sí eran accionistas de TELEPIZZA (ninguno de los cuales ha presentado ningún recurso contencioso-administrativo contra las resoluciones de la CNMV).

2.- Otro hecho relevante, acreditado por la demanda presentada en el procedimiento nº 1063/2019, es que POLYGON GLOBAL PARTNERS, LLP, afirma que: *"Polygon liquidó estos acuerdos de permuta ("swaps") el 18 de junio de 2019 o en torno a dicha fecha"*.

Resulta, por tanto, que liquidó sus acuerdos con anterioridad al acto administrativo que aquí se impugna, que es de fecha 4 de julio de 2019, por lo que difícilmente puede pretender tener un interés económico en relación con ello, cuando no consta acreditado de qué forma podía surtir ningún efecto para el Recurrente la exclusión de la compañía que se acordó cuando ni siquiera tenía tales intereses económicos.

3.- El escrito de interposición del recurso interpuesto por POLYGON GLOBAL PARTNERS, LLP, se acompaña de un documento nuevo, además de los aportados en el recurso nº 1063/2019, por el que el Recurrente pretende el cumplimiento de los requisitos del artículo 45.2 LJCA. El escrito, fechado el 17 de septiembre de 2019, firmado por RG, contiene la supuesta decisión de acudir a los tribunales, que toma la gestora de los fondos, POLYGON, para recurrir el Acuerdo de la CNMV de 4 de julio de 2019.

Sigue sin aportarse, como sucedía en el procedimiento nº 1063/2019, documentación que permita comprobar si esta adopción de acuerdo es la correcta. Tal y como se dijo en el procedimiento de referencia, carecemos de conocimiento de los estatutos sociales de la gestora, POLYGON, de su derecho aplicable, que es derecho extranjero y por tanto debe ser probado (art. 281 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil). Al menos el conocimiento de los estatutos resulta imprescindible a la vista del tenor literal del art. 45.2.d) LJCA: *"El documento o documentos que acrediten el cumplimiento de los requisitos exigidos para entablar acciones las personas jurídicas con arreglo a las normas o*

*estatutos que les sean de aplicación, salvo que se hubieran incorporado o insertado en lo pertinente dentro del cuerpo del documento mencionado en la letra a) de este mismo apartado”.*

Tampoco se han aportado, como sucedía en el procedimiento nº 1063/2019, documentos que clarifiquen la relación entre POLYGON y los fondos a los que dice representar.

Por último, el contenido del supuesto acuerdo que satisfaría el requisito del art. 45.2 LJCA en cuanto a la adopción de acuerdos de la persona jurídica para entablar acciones contiene menciones que han sido continuamente rebatidas por esta parte y por la Abogacía del Estado en el seno del procedimiento nº 1063/2019 y que igualmente han sido contradichas por la Abogacía del Estado en la contestación a la demanda del presente procedimiento.

4.- La legitimación para la impugnación de una autorización de una OPA no puede corresponder a los titulares de un derivado financiero con subyacente en las acciones de la sociedad objeto de la oferta al carecer de la condición de accionistas.

A mayor abundamiento, no existe un interés legítimo sobre el precio de la acción de la OPA basado en la adquisición de los contratos por diferencias, dado que el recurrente ya conocía la existencia de la OPA y sus condiciones en el momento de liquidar los contratos por diferencias. Adicionalmente, el Recurrente liquidó sus contratos antes de la exclusión cuando ya no era titular de los contratos invocados.

5.- La autorización de la OPA impugnada afecta a los intereses patrimoniales de la demandante. No obstante, la afectación es totalmente indirecta y no justifica la legitimación para impugnar el acto administrativo, ya que las OPAs no dejan de ser una relación jurídico privada entre el oferente y los destinatarios de la oferta, en la que intervienen los poderes públicos (el supervisor de valores) para la protección de los intereses contemplados en la normativa. El ámbito de dicha relación jurídica está definido en los artículos 3.2 y 10.2 del Real Decreto 1066/2007 de 27 de julio sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (RDOPAS), donde no se incluye a los titulares de los *swaps* u otros instrumentos financieros que den derecho a adquisición de acciones con voto no son considerados a efectos de la OPA obligatoria *“hasta que se produzca la suscripción, conversión, canje o adquisición”* (artículo 5.4 in fine RDOPAS).

En las OPAs voluntarias (como la que es objeto del acto impugnado) no existe ninguna previsión en la norma, siquiera potestativa, de dirigirlas a titulares de derechos de suscripción o similares.

En el presente caso, la OPA voluntaria objeto de impugnación no se dirigía a titulares de instrumentos convertibles [se dirigía al 100% del capital de Telepizza (100.720.679 acciones), excluyendo 28.770.862 acciones inmovilizadas (28,57% del capital) que ya son

del grupo oferente (vid., entre otros, anuncio previo, DP1; informe DGM, DNP 11, pág. 2 y autorización, DP 4)].

6.- Por tanto, las cuestiones previas que se plantean son tres: (i) la capacidad procesal de POLYGON en cuanto que persona jurídica extranjera; (ii) la representación de los intereses de los fondos; (iii) el interés legítimo que dicen tener estos y que se invoca para ser parte actora en el procedimiento contencioso-administrativo.

**TERCERO.- Inadmisión por no acreditar requisitos exigidos para entablar acciones las personas jurídicas con arreglo a las normas o estatutos que les son de aplicación: incumplimiento del art. 45.2.d) LJCA**

1.- La codemandada TASTY opone el incumplimiento por parte del Recurrente de lo dispuesto en el artículo 45.2.d) LJCA, ya que POLYGON GLOBAL PARTNERS, LLP es una persona jurídica, que viene obligada a cumplir el requisito del artículo 45.2 d) LJCA y siendo una entidad extranjera, la verificación de si se cumple dicho requisito legal exige probar el derecho extranjero al que se encuentra sujeta.

Entiende la codemandada que el recurrente no ha justificado debidamente la adopción de los acuerdos necesarios por parte de sus órganos competentes, que demuestren la inequívoca voluntad de recurrir, ni tampoco los acuerdos adoptados para el ejercicio de estas acciones por las entidades en cuyo nombre dice actuar el Recurrente.

2.- Por lo que respecta a la causa de inadmisibilidad opuesta por TASTY, por estimar que la relación jurídico procesal no quedó correctamente constituida - artículo 45 de la LJCA-, debe resolverse la cuestión procesal partiendo de que este precepto exige aportar con el escrito de interposición del recurso, no solo el poder de representación (artículo 45.2 b) LJCA), sino el *"2 d) El documento o documentos que acrediten el cumplimiento de los requisitos exigidos para entablar acciones las personas jurídicas con arreglo a las normas o estatutos que les sean de aplicación, salvo que se hubieran incorporado o insertado en lo pertinente dentro del cuerpo del documento mencionado en la letra a) de este mismo apartado"*.

De acuerdo con esta norma y la Jurisprudencia que lo interpreta es necesario acreditar que el órgano competente, según sus propias normas estatutarias, ha tomado la decisión de iniciar el proceso. El alcance y significado de los artículos 45.2 d) y 45.3 LJCA es el siguiente: *"cualquiera que sea la entidad demandante, ésta debe aportar, bien el documento independiente acreditativo de haberse adoptado el acuerdo de interponer el recurso por el órgano a quien en cada caso compete, o bien el documento que, además de ser acreditativo de la representación con que actúa el compareciente, incorpore o inserte en lo pertinente la justificación de aquel acuerdo."*

*Una cosa es, en efecto, el poder de representación, que sólo acredita y pone de relieve que el representante está facultado para actuar válida y eficazmente en nombre y por cuenta del representado; y otra distinta la decisión de litigar, de ejercitar la acción, que habrá de ser*



tomada por el órgano de la persona jurídica a quien las normas reguladoras de ésta atribuyan tal facultad” (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección Pleno, Sentencia de 5 noviembre 2008, Rec. 4755/2005; Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 2ª, Sentencia 1242/2020 de 1 octubre 2020, Rec. 1526/2019)

3.- Ahora bien, el artículo 138 LJCA permite la subsanación de esta carencia procesal de acuerdo con las siguientes opciones:

*“1. Cuando se alegue que alguno de los actos de las partes no reúne los requisitos establecidos por la presente Ley, la que se halle en tal supuesto podrá subsanar el defecto u oponer lo que estime pertinente dentro de los diez días siguientes al de la notificación del escrito que contenga la alegación.*

*2. Cuando el Juzgado o Tribunal de oficio aprecie la existencia de algún defecto subsanable, el Secretario judicial dictará diligencia de ordenación en que lo reseñe y otorgue el mencionado plazo para la subsanación, con suspensión, en su caso, del fijado para dictar sentencia.*

*3. Sólo cuando el defecto sea insubsanable o no se subsane debidamente en plazo, podrá ser decidido el recurso con fundamento en tal defecto”.*

De acuerdo con la Jurisprudencia citada la consecuencia prevista en el apartado tercero es una regla común a los dos supuestos mencionados, de suerte que *“una interpretación conforme con la Constitución de los números 1 y 3 de dicho artículo no impone que el órgano jurisdiccional, habiéndose alegado el defecto en el curso del proceso, requiera en todo caso de subsanación antes de dictar sentencia de inadmisión. Alegado el defecto, sólo será exigible el requerimiento previo del órgano jurisdiccional cuando, sin él, pueda generarse la situación de indefensión proscrita en el artículo 24.1 de la Constitución. Situación que debe ser descartada en un supuesto, como lo es el de autos, en el que la parte demandada invocó con claridad la causa de inadmisibilidad que alegaba y en el que la parte actora tuvo ocasión, por brindarla el curso sucesivo del proceso, de oponer lo que estimara pertinente. Tal es también la conclusión que cabe ver, por ejemplo, en la sentencia del Tribunal Constitucional 266/1994, de 3 de octubre”* .

4.- Este es el caso, puesto que TASTY propuso con ocasión de la demanda una causa de inadmisibilidad (artículo 69 b) y 45.2 LJCA), y la demandante hizo uso del trámite del artículo 138.1 LJCA, con el fin de aclarar cuál era el estatuto de la gestora de los fondos de acuerdo con el derecho inglés justificando que de acuerdo con el ordenamiento jurídico de su nacionalidad tenía capacidad para comparecer en juicio en nombre de los fondos de los que era gestora.

El presupuesto procesal que se cuestiona es subsanable, y si bien es cierto que no se opuso ningún óbice en el momento de la admisión a trámite de la demanda (artículo 45.3 LJCA), ello no impide la articulación, y estimación en su caso, de la causa de

inadmisión opuesta como consecuencia de un defecto de representación no subsanado en plazo, de acuerdo con el artículo 138 LJCA.

5.- La entidad demandante es una sociedad extranjera, que afirma estar constituida de acuerdo con el derecho inglés, de modo que es preciso probar el derecho extranjero, por imperativo del artículo 281.2 LEC. En efecto, frente a la norma general que exige la prueba de los elementos de hecho de la pretensión en tanto exista contradicción (artículos 60.1.LJCA, artículos 217 y 281 LEC), el derecho extranjero debe ser objeto de prueba *“en lo que respecta a su contenido y vigencia, pudiendo valerse el tribunal de cuantos medios de averiguación estime necesarios para su aplicación”* (artículo 281.2 LEC).

La prueba se ha llevado a cabo a través de un trámite adecuado, que permite subsanar los defectos apreciados en la comparecencia, y a tal efecto, tras la contestación de la demanda de TASTY, la demandante aportó con el escrito de 14 de julio de 2020 una voluminosa documentación con un informe de experto (Dictamen de Stephen Houseman Queen’s Council de Londres, miembro de Essex Court Chambers) traducido por traductor jurado, en el que se hace un estudio de las facultades de los administradores y directores de la entidad de gestión (incluidos los poderes delegados) y se pone de manifiesto que la gestora Polygon Global Partners, LLP se encuentra constituida conforme a las leyes inglesas y que cuenta con facultades suficientes (a través de su “principal” REG) para tomar la decisión de interponer acciones judiciales en nombre de los fondos que representa (sociedades extranjeras domiciliadas en Islas Cayman y Delaware-USA-).

También se remarca que este tipo de sociedades (*Limited Liability Partnerships -LLP-*), donde los administradores gozan de amplios poderes, no tienen equivalente en el derecho español, por lo que – dadas las facultades que le corresponden- no *“No he encontrado ninguna condición contractual que sugiera que PGP pudiera carecer de facultades suficientes para seguir con los Procedimientos en nombre de los Fondos, aunque estimo que la cuestión de si tiene interés suficiente para llevarlos a cabo, en última instancia, es un asunto de la legislación y procedimientos locales aplicables”* (Véase el CD aportado con el escrito de 14 de julio de 2020, donde se incorporó el informe de 13 de julio de 2020, firmado por Stephen Houseman QC, y su traducción, páginas 5 y 6).

6.- En el folleto de la OPA que obra en el expediente del PO 1063/2019 (D.5 – folios 19 y 20-), el apartado “Estructura accionarial” define el número de acciones de la compañía Telepizza, su atribución a los accionistas, así como los “instrumentos financieros”, entre los que figura: “REG, titular de 5.930.832 (5.89% derechos de voto). Mediante una anotación se aclara que se trata de CFDs (contratos por diferencias) cuyo subyacente son acciones de Telepizza, y que los CFDs son titularidad de los fondos de inversión gestionados por Polygon Global Partners LLP, cuyo socio de control es REG. La fuente es la información pública de la CNMV a la fecha del folleto (25/2/2019) (obra en el PO 1063/2019 – D.5, folio 19/20 y como documento de la demanda – acontecimiento 206- propuesto y admitido como prueba-).

De acuerdo con estas premisas la decisión de recurrir adoptada por REG, aportada en su condición de socio director de Polygon Global Partners LLP, y el poder otorgado en el procedimiento con la "Autorización de litigio" de 27 de mayo de 2019 (conjunto documental 1 del escrito de interposición), serían bastantes para justificar la legitimación procesal.

7.- Sin perjuicio de las dudas que puede suscitar la aplicación de las normas extranjeras y su prueba, puede afirmarse que la demandante ha realizado un esfuerzo probatorio en orden a acreditar la representación que afirma ostentar en nombre de los fondos y las facultades del representante legal para poder ejercitar acciones judiciales en su condición de gestor de carteras. Lo cierto es que la prueba aportada, en unión de la representación que da por sentada la CNMV a través de la información reflejada en el folleto, nos permiten considerar que la relación jurídico procesal estaría bien constituida, mediante la aportación del poder otorgado por el Sr. G y la posterior subsanación documental.

**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.LVS 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).

#### **QUINTO.- Costas.-**

Las costas causadas se imponen a la demandante cuyas pretensiones son íntegramente desestimadas, conforme a la norma general del vencimiento que establece el artículo 139.1 de la LJCA.

#### **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.

Notifíquese esta resolución a las partes haciéndoles saber que la misma no es firme y que frente a ella cabe recurso de casación que habrá de interponerse ante esta Sala, previa consignación del preceptivo depósito para recurrir, en el plazo de en el plazo de 30 días, contados desde el siguiente al de la notificación de aquélla, mediante escrito en el que deberá justificar los requisitos exigidos en el artículo 89 de la LJCA.

Así por esta nuestra sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.