

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 10 DE MARZO DE 2022

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº: 1063/2019
Ponente: D. José Félix Méndez Canseco
Acto impugnado: Resolución del Consejo de la CNMV de 28 de marzo de 2019.
Fallo: Inadmisión

Madrid, a diez de marzo de dos mil veintidós.

Visto el recurso contencioso-administrativo que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional y bajo el número 1063/2019, se tramita a instancia de POLYGON GLOBAL PARTNERS LLP, representada por la Procuradora Doña MMR, contra el Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") de 28 de marzo de 2019, por el que se autorizó la oferta pública ("OPA") voluntaria de adquisición de acciones de TELEPIZZA GROUP, S.A. ("TELEPIZZA") presentada por TASTY BIDCO. Como codemandados intervienen TELEPIZZA GROUP, S.A. representada por la Procuradora Doña SVS y TASTY BIDCO, S.L.U., representada por el Procurador Don JBM. La Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- La parte indicada interpuso en fecha 29/5/2019 este recurso respecto de los actos antes aludidos y, admitido a trámite, y reclamado el expediente administrativo, se entregó éste a la parte actora para que formalizara la demanda, lo que hizo en tiempo, en la que realizó una exposición fáctica y la alegación de los preceptos legales que estimó aplicables, concretando su petición en el Suplico de la misma, en el que se interesa que se declare la nulidad de la resolución recurrida.

SEGUNDO.- De la demanda se dio traslado al Sr. Abogado del Estado, quien en nombre de la Administración demandada contestó en un relato fáctico y una argumentación jurídica que sirvió al mismo para concretar su oposición al recurso en el suplico de la misma, en el cual solicitó la desestimación de la demanda y la confirmación de la orden recurrida. En igual sentido los codemandados.

TERCERO.- Mediante Auto de 5 de marzo de 2020 se acordó el recibimiento del recurso a prueba, llevándose a cabo las pruebas propuestas por la parte actora declaradas pertinentes

Siendo el siguiente trámite el de Conclusiones, a través del cual, las partes, por su orden, concretaron sus posiciones y reiteraron sus respectivas pretensiones quedando los autos conclusos para sentencia, señalándose para votación y fallo el día 22 de febrero de 2022 en el que, efectivamente, se votó y falló.

CUARTO.- En el presente recurso contencioso-administrativo no se han quebrantado las formas legales exigidas por la Ley que regula la Jurisdicción. Y ha sido Ponente el Magistrado de esta Sección D. José Félix Méndez Canseco.

II.-FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Polygon Global Partners LLP ("Polygon"), entidad gestora de los fondos Polygon European Equity Opportunity Master Fund, Polygon European Equity Opportunity Fund y Polygon European Opportunity y de los fondos de Blackwell Partners LLC formuló demanda para impugnar el acuerdo del consejo la CNMV de 28 de marzo de 2019 por el que se autoriza a Tasty Bidco, S. L. U. ("Tasty" o la "Compañía

Oferente") la OPA voluntaria para la adquisición de la acciones de Telepizza Group, S. A. ("Telepizza") y el precio de la posterior oferta de exclusión anunciada por Tadsty.

Solicita la parte recurrente que se dicte sentencia declarando que la resolución de la CNMV es contraria a derecho y se ordene a la CNMV recalcular el precio de la OPA, y por consiguiente de la OPA de exclusión. Invoca al efecto el artículo 11.2 del Real Decreto de OPAs y con el informe de valoración aportado con la demanda (el Informe RHO).

SEGUNDO.- resulta, pues, que la entidad gestora de fondos más arriba referida impugna la resolución dictada por la CNMV en fecha 28 de marzo de 2019.

Sin embargo, un gestor de fondos de inversión representa terceras personas, pero no por ello adquiere legitimación. La finalidad del gestor de fondos y de quienes participan en aquellos es legítimamente especulativa, pues se trata de terceros, y que además liquidaron en el año 2019 al "decidir no correr riesgos" (página 2 de la demanda), dentro de una decisión empresarial personalísima. Así las cosas, la recurrente solicita que este tribunal ordene a la CNMV recalcular el precio de la OPA y por consiguiente de la OPA de exclusión.

Sin embargo, el interés social de una compañía como TELEPIZZA GROUP no puede verse afectado por quien nunca ha formado ni forma parte de ella. Carece por lo tanto de interés legítimo en el presente recurso.

En efecto; mismamente la recurrente reconoce que su actuación procesal deriva de su situación como gestor de inversiones de terceros, fondos de inversión, pero no ostenta la cualidad de accionista de TELEPIZZA GROUP. Y como acertadamente razona la parte demandada, tampoco aclara la recurrente qué tipo de representación ostenta respecto a esos fondos, añadiendo, además, que liquidó, en el año 2019 los acuerdos de permuta (swaps) que dichos terceros habían suscrito, de lo que resulta que dichos terceros tampoco adquirieron acción alguna de dicha sociedad. La supuesta defensa de derechos e intereses que asume en representación de terceros, fondos de inversión, no le permite una acción procesal de sustitución, cuando si resulta que dichos fondos no gozan de legitimación activa alguna para entablar este recurso contencioso-administrativo, dado que carecen y han carecido siempre de la condición de accionistas. Tampoco existe la más mínima certeza acerca de quienes son en realidad las entidades a la que la gestora/demandante, supuestamente, representa. Lo único cierto es que ni la recurrente ni los fondos de inversión a los que dice representar, adquirieron nunca acciones de TELEPIZZA GROUP lo que ninguna legitimación ostentan para interponer el recurso contencioso-administrativo

TERCERO.- Ha declarado la jurisprudencia que en estos casos resulta procedente la inadmisibilidad del recurso por (STS de 29 de Mayo de 2019 N° de Sentencia: 154/2019 - N° de Recurso: 3767/2015) al señalar que no siendo la recurrente accionista en la actualidad no obtendría ningún beneficio con el recurso ni le repercutiría ningún perjuicio. Igualmente, el hecho de que se desconozca en este momento, cual es la relación entre la demandante y los fondos de inversión que gestiona, los límites de la representación que le ha sido conferida a POLYGON por parte de dichos fondos, e

incluso los estatutos sociales de la demandante, impide a nuestro juicio que se pueda entender legitimada a esta última, para interponer el presente recurso.

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.

En ello radica la idea que debe estar bien clara para resolver el presente recurso: los fondos que gestiona la parte recurrente son derivados financieros, y como la propia palabra expresa, los valores “derivan” de uno o varios cotizados en bolsa e incluso de índices, materias primas, etc.

Entendiendo en qué consisten los derivados financieros, es muy sencillo concluir que 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.

Como acertadamente razona el abogado del Estado, la realidad es que 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 conferían 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.

Hemos de traer a colación aquí la sentencia dictada por este tribunal en un asunto sustancialmente igual. Se trata de la sentencia de fecha 25 de febrero de 2021, recaída en el recurso 1895/2019, donde declara lo siguiente, y que sirve también de fundamentación al presente recurso:

“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 de la 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)".

CUARTO.- En consecuencia, de conformidad con lo previsto en el artículo 69. b) y 19.1 LJCA, por falta de legitimación de la demandante para ser parte en el procedimiento, debe declararse la inadmisibilidad del presente recurso.

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.

FALLAMOS

Que declaramos la **inadmisibilidad** del presente recurso, interpuesto por **POLYGON GLOBAL PARTNERS LLP**.

Condenamos a la parte recurrente al pago de las costas.

"La presente sentencia es susceptible de recurso de casación que deberá prepararse ante esta Sala en el plazo de 30 días contados desde el siguiente al de su notificación; en el escrito de preparación del recurso deberá acreditarse el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 89.2. de la Ley de la Jurisdicción justificando el interés casacional objetivo que presenta."

Al notificarse la presente sentencia se hará la indicación de recursos que previene el art. 248.4 de la ley orgánica 6/1985, de 1 de junio del Poder Judicial y se indicará la necesidad de constituir el depósito para recurrir así como la forma de efectuarlo de conformidad con la Disposición Adicional Decimoquinta de la LOPJ introducida por la LO 1/2009.

Así por esta nuestra sentencia, testimonio de la cual será remitido en su momento a la oficina de origen a los efectos legales, junto con el expediente administrativo, en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.