

2. MERCANTIL
DERECHO DE SOCIEDADES

Legitimación activa para impugnación
de acuerdos sociales en los *equity swaps*

*Active legitimation to challenge social
agreements in equity swaps*

por

FRANCISCO REDONDO TRIGO

*Académico Correspondiente de la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación
Profesor de Derecho Civil y Abogado*

RESUMEN: El suscriptor del equity swap y la legitimación activa para impugnación de los acuerdos sociales en la reciente sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 6 de noviembre de 2024.

ABSTRACT: *The subscriber of the equity swap and the active standing to challenge the corporate agreements in the recent judgment of the Provincial Court of Madrid of November 6, 2024.*

PALABRAS CLAVE: *Equity swap, legitimación activa, impugnación acuerdos sociales*

KEYWORDS: *Equity swap, active legitimation, to challenge social agreements*

SUMARIO: I. EL CASO “POLYGON”. ANTECEDENTES.—II. LA LEGITIMACIÓN ACTIVA DEL TITULAR DEL “EQUITY SWAP” PARA LA IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS SOCIALES EN UNA RECIENTE SENTENCIA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE MADRID.—III. EL INTERÉS LEGÍTIMO COMO CONCEPTO JURÍDICO INDETERMINADO.—IV. UN BREVE EXCURSO SOBRE LA “PROPIEDAD OCULTA” EN EL “EQUITY SWAP”.—V. BIBLIOGRAFÍA.—VI. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS.

I. EL CASO “POLYGON” . ANTECEDENTES

El denominado caso “Polygon” que empieza a resultar notorio por la litigiosidad asociada al mismo, nos ha ofrecido una visión judicial de la singularidad de los *equity swaps* y concretamente en relación con la legitimación activa procesal correspondiente al titular del *equity swaps*. A buen seguro, ya el propio término y sin duda la naturaleza jurídica del *equity swap* resulta de difícil comprensión y sobre todo de difícil asimilación a nuestras categorías tradicionales contractuales y nuestro sistema de adquisición de derechos reales.

Afortunadamente, contamos incluso con tesis doctorales que se han ocupado en extenso tanto sobre la naturaleza jurídica del *equity swap*¹ como sobre la problemática relacionada al ejercicio del derecho de voto en este tipo de derivados² que nos han ilustrado sobre la práctica de los mismos, a las que obviamente nos remitiremos durante este trabajo (un genérico concepto de este derivado nos lo ofrece la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional dictó sentencia con fecha 25 de febrero de 2021 abajo citada) para podernos apoyar a la hora de apuntar determinadas cuestiones sobre el tema que nos ocupa, sobre lo que ya adelantamos que dista mucho de gozar de un tratamiento pacífico y de ofrecerse opiniones absolutas o certeras al respecto, sino es desde un análisis detallado de la naturaleza y estructura del correspondiente *equity swap* en consonancia con el “*interés legítimo*” ex. art. 206.1 LSC, para poder entender si en el correspondiente caso, el titular del *equity swap* ostenta legitimación activa procesal, por ejemplo, para la impugnación de un acuerdo social, o bien, si pudiera ostentar legitimación como propietario, en los casos en que se revele en la estructura del derivado una “*propiedad oculta*”.

Excede con mucho el propósito de este trabajo ofrecer soluciones categóricas, pero sí al menos, acercarnos al problema y esbozar determinadas bases o cuestiones a tener presente en el entendimiento del caso en cuestión.

En relación con el caso “Polygon”, en la sentencia del Tribunal Supremo núm. 1232/2022, de 3 de octubre de 2022 (Sala de lo Contencioso Administrativo) se niega la legitimación activa en el orden contencioso administrativo al titular del *equity swap* para impugnar el precio fijado por la CNMV en una OPA de exclusión.³

Como afirma, 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) de la que trae causa la meritada sentencia del Tribunal Supremo, en este caso, los *equity swaps* que invoca la demandante como título legitimador fueron configurados como contratos por diferencias (CFD). En los Autos, se hacía referencia a estos contratos diciendo que 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”.

Dejamos, por el momento apuntado, el detalle de que en un determinado momento contractual la liquidación entre las partes del *equity swap* se produce “mediante la entrega física de las acciones”.

Sin embargo y pese a la anterior referencia liquidativa mediante entrega en acciones, no es menos cierto que la Sala de la Audiencia Nacional, lo que fue asumido por el Tribunal Supremo, en su sentencia que inadmitió el recurso contencioso administrativo, también afirmó lo siguiente:

“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”.

O sea, subyace en lo anterior, las diferencias que pudieren existir entre un swap liquidable sólo en efectivo o un swap liquidable también mediante entrega de acciones.

Como decíamos, el Tribunal Supremo, en el caso concreto, afirmó que: *“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”*

En sede de legitimación en el orden contencioso-administrativo (interés legítimo ex. artículo 19.1.a) de la Ley de la Jurisdicción Contencioso Administrativa), Ruíz Ojeda, nos dejó esta reflexión crítica con la decisión de la Sala Tercera del Tribunal Supremo:

<1º El régimen de la legitimación activa para la impugnación de acuerdos sociales, por un lado, y para la impugnación de resoluciones administrativas, por otro, aunque apelen literalmente a un mismo concepto de “interés legítimo”, responden estructuralmente a vectores de sentido opuesto. En el ámbito societario, se parte del núcleo de la condición de socio reforzada con una participación relevante en el capital social para, a partir de ahí, valerse del “interés legítimo” y abrir la legitimación activa a otros *stakeholders* que no son parte del contrato de sociedad. 2º. En el contencioso-administrativo, como hemos visto el analizar la jurisprudencia, el discernimiento *ad casum* del presupuesto procesal de la legitimación activa gira en torno al núcleo de la afección específica y objetiva de la esfera personal o grupal, diferenciada y propia, por la actuación administrativa impugnada, materializada en la obtención de una ventaja, utilidad o perjuicio, tanto derivada de dicha actuación administrativa como de su eventual decaimiento por el éxito de la impugnación. En el caso de los *equity swaps* de nuestro litigio, los rasgos de esta fisonomía propia de la legitimación activa en el contencioso-administrativo son expresamente reconocidos por el TS; sin embargo, termina por negársela mediante la evidente remisión a los criterios legales definidores de la legitimación activa en el orden societario —así me permito entender la exótica nomenclatura exógeno /endógeno— que hacen de estos titulares de derivados sobre acciones unos terceros ajenos al contrato de sociedad no implicados directamente —las resonancias con el ya superado “interés directo” de la vieja LJCA 1956 son

claras— en una OPA, cuyos exclusivos destinatarios y, por tanto, jurídicamente afectados son los accionistas. La fuerte paradoja que nos plantea el razonamiento empleado por el TS sobre el carácter externo o exógeno de los *equity swaps* en una OPA —como relación estrictamente bilateral entre ofertante y accionistas— se diluye en un mero sin sentido nada más recordar que las posiciones en *equity swaps* computan a efectos del cálculo de participaciones de control en sociedades cotizadas, justamente, para determinar la obligación de lanzamiento de OPAs. 3º. A la vista de esto, la factura pasada a los titulares de los *equity swaps*, en materia de legitimación activa, por el abuso del término en la jerga financiera debería ser considerada como severa. Implícitamente, sobrevuela en la argumentación de la Sentencia del TS la idea de que los derivados sobre acciones de sociedades cotizadas no pasan de ser una especie de apuesta sobre la evolución de los mercados, al modo de los *equity swaps* sobre índices bursátiles, y que, por tanto, su resultado siempre es incierto y dependiente de demasiados factores, lo cual nos lleva a los terrenos de los que, tanto la legitimación societaria como la administrativa, pretenden escapar, el interés específico e indefinible en el buen funcionamiento de los mercados. Nada de eso le sucede a Polygon, que acredita ser titular de un auténtico derecho subjetivo derivado de un contrato oneroso y cuyo resultado patrimonial se ve específicamente afectado por el precio equitativo autorizado por la CNMV para la OPA de exclusión de Tasty Bidco sobre Telepizza, de lo que se deduce, sin sombra alguna de duda, que, de prosperar su impugnación, tal resultado sería otro. No hay requisito de la legitimación activa en el contencioso-administrativo, a la luz de la legislación y jurisprudencia españolas, que Polygon no cumpla. Para ignorarlo, el TS ha tenido que pergeñar el *tertium genus* de un interés legítimo que, pese a serlo, no legitima para recurrir. La vulneración por la Sentencia del derecho fundamental de defensa y a la tutela judicial efectiva parece más que plausible, pese a que el Tribunal Constitucional haya desechado abordar el caso en vía de recurso de amparo por falta de “especial trascendencia constitucional”.>.

Veremos qué sucede con los nuevos recursos de casación que en materia de OPAs y legitimación activa para recurrir han sido admitidos por los Autos del Tribunal Supremo de la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo de fecha 18 de abril de 2024 (Rec. 1577/2024; 1616/2024; 1825/2024), en el asunto Masmovil Ibercom, S.A.

En sede mercantil, que es la que nos ocupa, Javier García de Enterría⁴ (vid. op. cit. pág. 9) en un trabajo sobre el particular, niega que el mero interés económico del titular del *equity swap* sirva para otorgarle legitimación activa para la impugnación de un acuerdo social, ya que a juicio de este autor <la legitimación activa de los terceros para impugnar acuerdos de una sociedad requiere, no solo que justifiquen y acrediten con la demanda su “interés legítimo”, sino también que este interés ofrezca una particular intensidad y relevancia, en atención a la especial idoneidad o capacidad de los acuerdos impugnados para afectar de forma perjudicial a los derechos o a la posición jurídica de aquellos>.

Previamente, este autor expone sus argumentos en contra de la legitimación activa del titular del *equity swap* (vid. op. cit. pág. 5) sobre la base principal de los inconvenientes derivados del: (i) desdoblamiento en la legitimación activa para la impugnación del acuerdo social, a saber, en el titular del *equity swap* y la del accionista; (ii) opiniones contradictorias en los mismos sobre la validez de los

acuerdos impugnados; (iii) impugnaciones por motivos distintos o impugnaciones de acuerdos diversos; (iv) efecto multiplicador de la legitimación activa.

Pese a lo anterior —lo cual no se compadece muy bien, a nuestro juicio, con las reticencias anteriores apuntadas—, este autor sin embargo sí reconoce la equivalencia del “*interés legítimo*” a que hace referencia el artículo 206.1 LSC como requisito para la impugnación de los acuerdos sociales por parte de terceros con el “*interés legítimo*” que habilita la legitimación activa en el orden contencioso-administrativo de conformidad con lo previsto en el artículo 19 de la Ley 29/1998, reguladora de la jurisdicción contencioso administrativa, cuando reflexiona lo siguiente al respecto: <Por lo demás, la cuestión relativa a la idoneidad de un derivado sobre acciones para sustentar un interés legítimo que confiera a su titular legitimación para recurrir actos relativos a la sociedad emisora de las acciones subyacentes ha merecido recientemente la atención de los tribunales contencioso-administrativos, en un contexto fronterizo al estrictamente societario. En este orden jurisdiccional, la legitimación activa se reconoce también, entre otras personas, a aquellas “que ostenten un derecho o interés legítimo” (art. 19 de la Ley 29/1998, reguladora de la jurisdicción contencioso-administrativa), que básicamente se corresponde con el título de legitimación exigido a los terceros para impugnar los acuerdos de las sociedades de capital (art. 206.1 LSC). Y esta equivalencia determina, en relación con los actos administrativos que vayan específicamente referidos a una sociedad, que la legitimación para recurrirlos del titular de un derivado sobre acciones de esta última deba resolverse en línea de principio aplicando criterios afines a los que rigen en el ámbito societario>.

Con atención al concepto de “*interés legítimo*” ex. art. 206.1 LSC siempre resulta conveniente citar la sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) de 14 de febrero de 2018 (RJ 2018, 542) que concede legitimación para la impugnación de un acuerdo social a un tercero titular de la opción de compra, que se vería perjudicada en su ejercicio con causa en ese acuerdo social, que razona lo siguiente: *“el concepto de interés legítimo, recogido en el artículo 24 de la Constitución, es más amplio que el de interés directo y excede del interés que tienen los socios, quienes lo sean tras la adopción del acuerdo o quienes lo eran en ese momento y perdieron esa condición con posterioridad. Cualquier persona que justifique que el acuerdo le afecta directa o indirectamente, pero de forma perjudicial, está legitimada para impugnar el acuerdo social”*

O sea, el Tribunal Supremo, identifica “*interés legítimo*” con afección directa o indirecta, pero de forma perjudicial.

Baena Baena, (vid. op. cit. págs. 3 y 4) al comentar la referida sentencia del Tribunal Supremo⁵ nos ofrece un útil elenco ejemplificativo de situaciones en las que un tercero estaría legitimado para impugnar el acuerdo social: <1) los trabajadores, considerados tanto individual como colectivamente a través de los representantes sindicales, respecto a los acuerdos que afecten a sus condiciones laborales; 2) los obligacionistas, que en su condición de acreedores de la sociedad están interesados en el buen funcionamiento de la sociedad, así como su representante, el comisario del sindicato de obligacionistas; 3) los copropietarios de acciones o participaciones y los cotitulares de derechos reales sobre acciones o participaciones a los que no se confiera el derecho de impugnación en representación de la comunidad; 4) los nudos propietarios o usufructuarios, los acreedores pignoratícios

o socios pignorantes, socios embargados o depositarios judiciales de las acciones o participaciones embargadas, a los que los estatutos (o, en caso de falta de disposición expresa, la ley) no adjudiquen el derecho de impugnar acuerdos sociales; 5) los interventores judiciales de la herencia y 6) el administrador concursal (o, en caso de que sean dos —art. 27.7 de la Ley Concursal—, ambos administradores concursales individualmente considerados) si la persona jurídica concursada no tuviera sus facultades suspendidas (pues de tenerlas la administración concursal sustituiría a los órganos sociales¹⁰) en los actos de administración sobre bienes derechos y obligaciones integrados en el concurso y cada administrador concursal estaría individualmente legitimado para impugnar los acuerdos pretendidamente antijurídicos en su condición de administrador —arts. 40.1 a 4 y 48.1 de la Ley Concursal—). También puede ser apreciada la legitimación activa respecto de algunas personas a las que se niegue el carácter de socio y demuestren un interés legítimo, como pueden ser: 1) los que no probaron su estatus de socio adecuadamente, 2) los privados de la condición de socio por estar viciado de nulidad su título, 3) los titulares del derecho de contravalor de sus aportaciones dinerarias, 4) los socios que adquirieron este estatus después de celebrada la junta, o que dejaron de serlo después de ella o los titulares de acciones o participaciones pendientes de atribución, 5) los socios de la sociedad matriz respecto a los acuerdos de la sociedad filial o los de ésta respecto a los acuerdos de aquélla. Así como los administradores a los que se niegue su legitimación en cuanto tales, bien por no haber acreditado adecuadamente su condición, bien por rechazarse su legitimación por haber dejado de ostentar su cargo en el momento de impugnar o de dictarse la sentencia o por haber sido adquirido tal estatus tras la junta, debiendo en todos estos supuestos demostrar su interés legítimo en el acuerdo que se impugna.

Asimismo, pueden estar legitimados, de acreditar su interés legítimo: 1) los acreedores de la sociedad; 2) los socios, administradores y acreedores de las sociedades participadas por la sociedad cuyo acuerdo se impugna; 3) los directores, gerentes y demás personas autorizadas por los estatutos o el presidente a asistir a la reunión por su interés en la buena marcha de los asuntos sociales u otros auxiliares o colaboradores del empresario, que mantengan con la sociedad una relación laboral (común o de alta dirección) o no (agentes, concesionarios, franquiciados, etc.); o 4) los auditores revocados ilegalmente respecto del acuerdo revocatorio de su designación).>

II. LA LEGITIMACIÓN ACTIVA DEL TITULAR DEL “EQUITY SWAP” PARA LA IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS SOCIALES EN UNA RECIENTE SENTENCIA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE MADRID

Con estos antecedentes, nos encontramos con la sentencia de la Sección 28 de la Audiencia Provincial de Madrid de 6 de noviembre de 2024 (Recurso de Apelación 2733/2022) que aborda de nuevo esta interesante y complicada cuestión.

En 2005, POLYGON, a través de un contrato de permuta financiera o swap suscrito con Deutsche Bank, adquirió un interés económico en TENDAM, representativo, hoy, de, aproximadamente, un 5,5% de su capital (86.171.520 acciones). En agosto de 2017, dado que dejó de dársele información sobre TENDAM con la

excusa de que no era accionista directamente, POLYGON liquidó parcialmente el swap, pasando a ser accionista directo de 5.000 acciones.

Los acuerdos impugnados. Se impugnan los acuerdos séptimo, décimo y decimoprimeros de la junta general de accionistas de TENDAM, celebrada el 30 de agosto de 2017, que tuvieron por objeto, respectivamente:

- (a) Liberar a cuatro personas de sus responsabilidades como consejeros de TENDAM, con la consiguiente renuncia por esta a las acciones patrimoniales de reclamación contra ellos (acuerdo séptimo);
- (b) Hacer que TENDAM y sus filiales (i) participaran en la refinanciación de dos de las sociedades instrumentales de los accionistas de control (MASARIA y MEP RETAIL) y (ii) otorgaran una serie de garantías personales y reales en beneficio de los acreedores de dicha refinanciación (acuerdo décimo);
- (c) Dispensar a los consejeros y apoderados de TENDAM que habrían de definir y suscribir los contratos de la refinanciación en nombre de esta sociedad de la prohibición de autocontratar y de sus conflictos de intereses (acuerdo decimoprimeros).

En la demanda se dice que POLYGON ostenta un interés legítimo ya que tiene un interés económico en TENDAM equivalente al 5,5 % de su capital social. Acompaña, a tal efecto, un certificado de Deutsche Bank del 2 de agosto de 2018 que dice acreditativo de aquel extremo, a cuyo tenor (según traducción de la parte):

“La presente carta tiene por objeto confirmarle que con fecha 2 de agosto de 2018, Polygon ostentaba una posición patrimonial considerable en Deutsche Bank AG que brinda una exposición económica sintética vinculada al rendimiento generado por 86.171.520 acciones de Cortefiel [...]”

A tenor de las cláusulas de los contratos pertinentes que regulan la posición antedicha, Polygon ostenta una participación económica en el valor de mercado del número de acciones antes reseñado y tiene derecho a percibir el rendimiento que generen estas acciones de Cortefiel desde la apertura de la citada posición sintética”

TENDAM RETAIL se opuso a la demanda, aduciendo, en lo que ahora interesa, que POLYGON carece de legitimación activa *ad processum* para plantear su demanda, ya que, resumidamente, tan solo es titular de acciones representativas de un 0,0003218% de dicho capital. Y no fue hasta el 16 de agosto de 2017 (curiosamente 15 días después de la publicación de la convocatoria de la Junta General de accionistas de 31 de agosto de 2017 y 16 días antes de su celebración) que POLYGON adquirió 5.000 acciones y volvió a ser accionista de Cortefiel.

El Juez de lo Mercantil aprecia la falta de legitimación activa y desestima la demanda. Tras explicar la “dinámica económica, construcción jurídica y función financiera” del “equity swap” y concluye que “carece la sociedad gestora de fondos de legitimación activa para la impugnación de los tres concretos acuerdos antes descritos, por la sola invocación del contrato de ‘equity swap’ o permuta sobre activos patrimoniales financieros integrados por títulos de capital o de deuda; y ello porque de la configuración económico-financiera y articulación jurídica de las prestaciones y de los riesgos, la nulidad e ineficacia de los acuerdos sociales impugnados, así como el interés social y su abusividad, no determinan un interés legítimo directo o indirecto perjudicial para la posición de la demandante en relación con la sociedad y su patrimonio, en cuanto solo produciría efectos reflejos e indirectos sobre los flujos

dineros que en cada liquidación periódica puedan producirse por razón del valor del subyacente y sus eventuales dividendos.

Es el interés y el riesgo asumido por el inversor POLYGON sobre estos flujos positivos negativos lo que se eleva a causa del contrato y la finalidad buscada por las partes; por lo que sostener que la variable del valor del subyacente [—cuyo dominio, custodia, administración y costes de gestión descansan en el banco de inversión, en cuanto así resulta del contrato marco y nada se pactó en contra—] le faculta para asumir la posición de DEUTSCHEBANK AG [—sin consentimiento ni conformidad de éste, ni pacto en tal sentido—] en el control de la gobernanza de la sociedad y de sus acuerdos sociales, resulta rechazable.

Cierto es que el riesgo de una buena gestión y de una buena gobernanza se plasmará en un mayor o menor valor del subyacente y de sus eventuales rendimientos y dividendos [—favoreciendo así la posición contractual de la gestora demandante en sucesivas liquidaciones—]; pero siendo ello así, la mera inclusión de dicha variable obligacional, con mantenimiento del dominio accionarial en la otra parte del contrato de flujos monetarios, no le faculta —por sí solo— para ejercitar la impugnación”.

La Sala aprecia desde un inicio la falta de acreditación y prueba de la apelante en cuanto a la sostenibilidad del interés legítimo, cuando dice que: “Repárese en que el interés legítimo, por tanto, no se centra en la demanda en el derecho que ostentaría a la percepción de eventuales dividendos (o su equivalente pecuniario), ni tampoco en las liquidaciones periódicas, sino en la liquidación final por diferencias (nada se dice en la demanda de la posibilidad de una liquidación en especie, esto es, que POLYGON adquiriera finalmente las acciones), sin explicar, siquiera, cuándo ésta habría de tener lugar según lo pactado en el swap. No ha de extrañar por ello que el juez, a pesar de extender generosamente el análisis a dividendos y liquidaciones periódicas, solo sea capaz de identificar “efectos reflejos e indirectos”, que juzga insuficientes para fundar un interés legítimo. El recurso se ha limitado a incrementar la extensión, pero sin profundizar en el razonamiento ni detenerse en una verdadera crítica de la resolución de instancia, como hubiese sido lo propio”

Finalmente, la Sala confirma la decisión de instancia, recordando lo siguiente:

“Sin perjuicio de que resulta impropio invocar como motivo autónomo del recurso de apelación lo que constituye un motivo de amparo, la decisión de instancia no incurre, a juicio de la Sala, en un formalismo exacerbado. La acción de impugnación de acuerdos sociales está lejos de ser una acción pública. La legitimación, por decisión del legislador, es restringida y aún lo es más desde la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, al pasar de derecho individual del socio a un derecho de minoría, mutación que el preámbulo justifica “con el objetivo de evitar situaciones de abuso de derecho”. El órgano judicial, al exigir que el demandante justifique el interés que invoca y su carácter legítimo no hace sino cumplir el mandato del art. 206 LSC. Y lo hace, a nuestro criterio, de forma prudente y ponderada, teniendo en cuenta que el reconocimiento de una legitimación excesivamente amplia puede comprometer la seguridad jurídica y, en el presente caso, dada la trascendencia de los acuerdos impugnados, la propia viabilidad de la sociedad.”

Es decir, estamos ante un caso donde la instancia negó la legitimación activa del titular del swap que a criterio del Juzgador sólo ofrece efectos reflejos e indirectos sobre los flujos dinerarios que en cada liquidación periódica puedan producirse por razón del valor del subyacente y sus eventuales dividendos aunque es cierto es

que el riesgo de una buena gestión y de una buena gobernanza se plasmará en un mayor o menor valor del subyacente y de sus eventuales rendimientos y dividendos, lo que en nuestra opinión no se adecuaba a la concreción que debería hacerse —salvadas las cuestiones probatorias oportunas— del concepto de “*interés legítimo*” en este determinado caso en función de las circunstancias del mismo, donde cabe reseñar que según se recoge la propia sentencia en sus antecedentes POLYGON liquidó parcialmente el swap, pasando a ser accionista directo de 5.000 acciones, o sea, lo que al parecer y con independencia del cuestionado interés económico del titular del “*equity swap*”, éste tenía derecho en la liquidación del swap a la entrega del valor subyacente.

Esta posibilidad de “*adquisición*” del valor subyacente por el titular del “*equity swap*” nos acerca, en primer lugar, a la atención del referido interés legítimo desde la consideración de qué rol dominical gozaba el titular del swap, es decir, desde su atención a posible propietario oculto de las acciones, lo cual obviamente, no podemos afirmar ante el desconocimiento al respecto y en función de la falta de actividad probatoria en el proceso sobre este particular, aunque pese a ello, sí que nos parece digno de atención abordar al menos este problema, por si efectivamente, el interés legítimo que pudiera defenderse en función de la afectación del acuerdo social impugnado a los rendimientos económicos que supusiera una legitimación extraordinaria activa de carácter legal (art. 10.2 LEC y 206 LSC) pudiera ser desplazado por un derecho subjetivo propio que pudiera haber ofrecido legitimación ordinaria activa (art. 10.1 LEC y 206 LSC).

III. EL INTERÉS LEGÍTIMO COMO CONCEPTO JURÍDICO INDETERMINADO

En la doctrina procesalista, sí ha habido un especial cuidado o atención a lo que ha de entenderse por “*interés legítimo*”. En este sentido, Montero Aroca⁶ ha entendido sobre el “*interés legítimo*”, <...responde necesariamente a la afirmación de titularidad de una relación o situación jurídica que se tiene respecto de otra relación jurídica o situación jurídica de un o de unos terceros>, resultando como afirma este mismo autor que la legitimación por interés legítimo y la titularidad del derecho subjetivo, han de ser diferentes, lo que encuentra acomodo en el propio artículo 10 LEC, en cuanto a la distinción de la legitimación ordinaria y la extraordinaria.

De ahí que cuando el artículo 206.1 LSC se refiere a “*interés legítimo*” lo hace desde un punto de vista estrictamente procesal ajeno a la relación jurídica material, es lo que se ha venido a conocer por la doctrina procesalista⁷ como un interés legitimante indirecto.

De forma gráfica, Ricardo Juan Sánchez (vid. op. cit. pág. 232) en relación con el caso que nos ocupa y en aplicación del interés legitimante indirecto, nos ofrece la siguiente explicación: <Efectivamente, sin el reconocimiento del verdadero interés por otra norma, sería nulo el valor instrumental que cabe reconocer a los preceptos citados. Así, cuando una acción de nulidad de un acuerdo societario se ejercita por un socio, es porque la ley que regula la vida de la sociedad en cuestión le reconoce interés en la gestión y administración de la misma (por seguir con el ejemplo, arts. 93 y ss. LSC); igualmente el tercero que ejercita dicha acción

tendrá que alegar un interés legalmente reconocido y sostener que se ve afectado por el acuerdo societario que impugna (así, por ejemplo, el tercero acreedor de una sociedad que acuerda su disolución y liquidación y en cuyo pasivo no se incluye el crédito de aquél: SAP Lleida, de 17 de marzo de 2000, AC 2000/1021). La diferencia está en que para el primero la nulidad afecta de forma directa a las situaciones jurídicas de las que es titular como socio; en cambio para el segundo su situación jurídica se resiente de forma refleja o indirecta, es decir, como consecuencia de la existencia de una situación jurídica interpuesta. Ambos tienen interés, bien por ser parte de la situación jurídica deducida en juicio, bien por ser parte de otra situación jurídica afectada por aquella otra situación. La regla básica de legitimación del art. 10.I LECiv sólo atiende a los titulares de la situación jurídica deducida en juicio, siendo por ello útil que de forma expresa una norma reconozca la legitimación a los titulares de un interés indirecto reconocido por las leyes —derivado de situaciones jurídicas conexas con aquella—.>.

Por lo tanto, podemos decir que el tercero ex. artículo 206.1 LSC se trata de un titular de un interés legitimante indirecto que ha de verse afectado por el acuerdo social a impugnar, ya que su interés no nace de la situación jurídica que se ventila en el proceso (causa de la impugnación del acuerdo social) sino de una situación conexas con el mismo que le implica una afección directa. O sea, tal y como ha establecido el Tribunal Supremo en la referida Sentencia de 14 de febrero de 2028, cualquier persona que justifique que el acuerdo le afecta directa o indirectamente, pero de forma perjudicial, está legitimada para impugnar el acuerdo social.

Llegados a este estadio, es donde podemos coincidir con la afirmación del Juzgador *a quo*, que niega la legitimación del tercero impugnante porque la buena gestión y gobernanza social sólo ofrece *efectos reflejos e indirectos sobre los flujos dinerarios que en cada liquidación periódica puedan producirse por razón del valor del subyacente y sus eventuales dividendos* aunque es *Cierto es que el riesgo de una buena gestión y de una buena gobernanza se plasmará en un mayor o menor valor del subyacente y de sus eventuales rendimientos y dividendos*, recalcando que el dominio se mantiene en la parte corta del *equity swap*.

Es decir, el interés legítimo como interés legitimante indirecto es cierto que ha de producir una afección directa en la situación del tercero impugnante, pero que a juicio del Tribunal Supremo basta, lógicamente, que le resulte perjudicial, lo que obviamente puede producirse como resultado de la buena gestión y gobernanza de la sociedad. Recurrir a que el dominio sobre el valor subyacente sigue ostentándolo la contraparte del *equity swap* del tercero impugnante como argumento excluyente de su legitimación, realmente no supone más que confundir la titularidad del derecho subjetivo con el interés legitimante indirecto.

Si bien antes hemos enumerado casuística de lo que se viene admitiendo doctrinalmente y jurisprudencialmente como titular de un interés legítimo ex. artículo 206 LSC, no creemos que la categorización de la figura haya de efectuarse a partir de la referida casuística, sino como hemos visto en función de la atención a la existencia de dicho interés legitimante indirecto con causa en una situación conexas al interés jurídico propiamente debatido en el proceso de impugnación de acuerdos sociales, es decir, en función de la afectación perjudicial al tercero impugnante, lo que por otra parte es incluso reconocido por el Juzgador *a quo* cuando afirma que es: *Cierto es que el riesgo de una buena gestión y de una buena*

gobernanza se plasmará en un mayor o menor valor del subyacente y de sus eventuales rendimientos y dividendos

En suma, no nos parece acertada *a priori* la negativa a la legitimación activa del titular del *equity swap* como tercero, aunque no es menos cierto que sí consideramos que en este proceso la prueba debería haberse desarrollado con mayor intensidad con el fin propuesto para evidenciar no sólo esa afectación genérica en el rendimiento del valor por la acción de la gobernanza social, sino para acreditar también cómo dicha afectación económica se vería producida con causa en el acuerdo social impugnado, sobre lo cual obviamente no podemos pronunciarnos ante la ausencia lógica de verdaderos elementos de juicio al respecto.

IV. UN BREVE EXCURSO SOBRE LA “PROPIEDAD OCULTA” EN EL “EQUITY SWAP”

Volvemos en estos instantes a colacionar que según se recoge la propia sentencia en sus antecedentes POLYGON liquidó parcialmente el swap, pasando a ser accionista directo de 5.000 acciones, o sea, lo que al parecer (insistimos, aparentemente) y con independencia del cuestionado y debatido interés económico del titular del *“equity swap”*, éste tenía derecho en la liquidación del swap a la entrega del valor subyacente.

Ante dicha posibilidad de “recuperación” de las acciones por parte del titular del *“equity swap”*, sí que nos parece oportuno abordar la cuestión desde la problemática de las titularidades fiduciarias.

En este sentido, nos parecen interesantes las consideraciones al respecto que hiciera García Martínez (vid. op. cit. 295 y 296), cuando reflexiona del siguiente modo: <Por ejemplo, un accionista de una sociedad con una participación significativa, a través de un contrato de *equity swaps*, disminuye su participación en la sociedad en cuestión, ya que vende las acciones en el mercado pero contrata un *equity swap* en el que sitúa como parte larga del mismo. De este modo, sigue soportando el riesgo y recibe los dividendos de las acciones subyacentes, mientras que la parte corta, como método de cobertura de su posición, compra las acciones que han referenciado como subyacente. En un primer término, las acciones no se han comprado por cuenta de la parte larga sino de motu proprio por la parte corta pues quiere cubrir su posición en el derivado. No obstante, en función de los pactos que se establezcan por las partes, se asemejaría a una titularidad fiduciaria en la medida que la parte larga recibe los réditos de las acciones subyacentes así como también puede influir en el sentido del voto y, una vez finalizado el contrato, aun en supuestos de liquidación por especie, puede adquirir dichas acciones. Por lo tanto, en atención a que se den los elementos anteriores, cabría también gravar la cobertura de instrumentos derivados como un derecho real. Con todo, la tarea resulta ardua pues sería necesario delimitar legalmente e imponer dicho carácter fiduciario. La dificultad, de nuevo, reside en probar que estamos ante una titularidad fiduciaria.>

En este esquema las diversas relaciones entre la parte larga del *“equity swap”* y la parte corta del mismo, pueden ser de diferente grado. Así en la conocida como *“hidden ownership”* el inversor o parte larga tiene el interés económico pero el de-

recho de voto pertenece a la parte corta del “*equity swap*” que se comporta como un titular formal o aparente, mientras que en la “*hidden morphable ownership*”, la parte larga puede incluso determinar el sentido del voto a la parte corta del swap.⁸

Incluso en los supuestos de cesión de la legitimación o representación indirecta en favor de la parte larga del derivado, la asimilación a la titularidad fiduciaria de la figura ha sido puesta de manifiesto, pese a que en realidad no se produce en la cesión de la legitimación una diferencia o discriminación entre la titularidad de la acción y el derecho de voto, sino entre la materialidad (titular real) y apariencia (titularidad formal), por lo que la misma ha sido asimilada a la fiducia *cum amico*.⁹

La práctica financiera —sin que sea este el lugar para un desarrollo de la misma— por tanto, ofrece situaciones en las que el titular de la parte corta del *equity swap* ha cubierto su posición en el mismo mediante la compra de las acciones sobre las que se encuentra referenciada el contrato, reservándose la parte larga del *equity swap* la posibilidad de comprar las acciones, aparte de incluso guardarse la facultad de instruir el voto en la sociedad a la parte corta del swap.

Pues bien, las notas anteriores, en nuestra opinión, no suponen más que tener que abordar la cuestión desde la fiducia *cum amico* (donde el fiduciario —titular formal— se compromete a tener la cosa en beneficio del fiduciante —titular real—) en la que el fiduciario como parte corta del swap ha de restituir a fiduciante como parte larga del swap el objeto de la fiducia, a saber, las acciones.

No podemos compartir el reconocimiento de una titularidad fiduciaria verdaderamente dominical en la parte corta del swap, realmente la custodia y administración no puede servir como presupuesto para la transmisión de la propiedad, ex. artículo 609 del Código Civil, no sirviendo como cobertura a estos efectos la pretendida amplitud del artículo 1274 del Código Civil.

Con acierto, Díez-Picazo¹⁰ afrontaba y solventaba el problema con base en el artículo 609 del Código Civil, del siguiente modo: < Sin embargo, el problema grave no consiste en articular la causa como “causa del contrato”, en el sentido de los arts. 1.261 y 1.274 C.C, sino en articularla como causa de una especial transmisión de la propiedad. En nuestro Derecho Positivo, la propiedad se transmite, según dice el art. 609 C.C “por consecuencia de ciertos contratos mediante la tradición”. Entre estos contratos que justifican una transmisión de la propiedad no se encuentra la fiducia. La fiducia pura sólo es posible en aquellos sistemas jurídicos que admiten medios abstractos de transmisión del dominio. Así ocurría en el Derecho alemán. En estos sistemas es posible la transmisión de la propiedad por medio de un mecanismo abstracto, que dé cauce al negocio fiduciario. Esto no es posible en el Derecho español, dónde hay que recurrir a alguno de los contratos típicos, señaladamente al contrato de compraventa, lo cual plantea el arduo problema de las relaciones entre simulación y negocio fiduciario>.

En análogos términos, Pantaleón Prieto¹¹ razonaba que el efecto jurídico de la transmisión de la propiedad no depende de la voluntad, sino cuando concurre una justa causa para ello ex artículo 609 CC, y «ni la causa de garantía, ni la de administración de una cosa o gestión del ejercicio de un derecho son causas bastantes para transmitir la propiedad de las cosas o la titularidad de los derechos».

Como, por otro lado, afirma reiteradamente el propio Tribunal Supremo, (Sala de lo Civil, Sección1ª) en la sentencia núm. 518/2009 de 13 julio de 2009 (RJ

2009/4466) la “fiducia cum amico” cuyo precedente histórico se halla en las Instituciones de Gayo (II, 60, “sed fiducia contrahitur aut cum creditore pignoris iure, aut cum amico quo tutius nostrae res apud eum sint”) y cuya posibilidad y validez, salvo finalidad fraudulenta, ha sido reconocida por la jurisprudencia de esta Sala [entre las más recientes Sentencias cabe citar las de 15 de marzo de 2000 (RJ 2000, 1837); 5 de marzo y 16 de julio de 2001 (RJ 2001, 5226); 17 de septiembre de 2002; 10 y 13 de febrero (RJ 2003, 1046) y 31 de octubre de 2003; 30 de marzo de 2004; 23 de junio y 27 de julio de 2006 y 7 de mayo de 2007 (RJ 2007, 3559)]. En esta modalidad de fiducia el fiduciario no ostenta la titularidad real pues no es un auténtico dueño, teniendo solo una titularidad formal, sin perjuicio del juego del principio de la apariencia jurídica. El dominio sigue perteneciendo al fiduciante en cuyo interés se configura el mecanismo jurídico, lo que acentúa la nota de la confianza.”

No obstante, lo anterior, no es menos cierto que el Tribunal Supremo, ha venido a reconocer el concepto de “cotitularidad fiduciaria” como supuesto de legitimación procesal. La sentencia del Tribunal Supremo de 20 de octubre de 2021 número 708/2021 se adscribe a la teoría fiduciaria para sostener la legitimación activa de la entidad de crédito emisora de participaciones hipotecarias en función de los siguientes razonamientos que destacamos y que integran la *ratio decidendi*:

- (FJ Tercero núm. 5): “la emisión de participaciones hipotecarias se articula mediante una regulación jurídica, de difícil encaje en las categorías de negocios jurídicos existentes con anterioridad en nuestro Derecho, que configura una cesión no ordinaria de cuotas de los créditos derivados de esos préstamos o créditos hipotecarios, de naturaleza *sui generis* y con un claro componente fiduciario.”
- (FJ Tercero núm. 6): “La entidad financiera que emite esas participaciones, que representan cuotas del préstamo o crédito hipotecario (que pueden alcanzar la totalidad del crédito), no desaparece del préstamo o crédito respecto del que emite las participaciones, sino que permanece como titular, lo que determina que sobre el crédito o préstamo hipotecario participado exista, desde el lado activo, una cotitularidad, que no está sujeta al régimen ordinario de las obligaciones mancomunadas o parciarias sino al régimen especial que resulta de la Ley y, en su caso, de lo pactado en la escritura de emisión.”

Así pues, <cotitularidad con un claro componente fiduciario> es para el Tribunal Supremo la naturaleza jurídica que merece las relaciones jurídicas entre la entidad emisora de la participación hipotecaria y el partícipe de la misma, lo que le lleva a decidir que la legitimación activa en el proceso de ejecución hipotecaria la ostenta la entidad emisora de las participaciones hipotecarias pese, a su juicio, inexistente cesión del crédito hipotecario, lo que resulta igualmente criticable desde el análisis de la inexistente transmisión de propiedad en la fiducia *cum amico*.¹²

Por tanto, si el negocio fiduciario fuese nulo aún por concurrir causa ilícita, cual pudiera ser una eventual evasión fiscal o un fraude de acreedores, la consecuencia no sería siempre que el fiduciario no tendría que entregar nada al fiduciante, por aplicación del artículo 1306 Código Civil, sino que se debe de estar al artículo 1303 del mismo texto legal, cuando fue sólo el fiduciante el que efectuó entregas, cuando se trate de un negocio simulado, o bien, en realidad cuando no la

atribución no haya supuesto una transferencia dominical, como realmente ocurre en el caso de los negocios fiduciarios y en los de puesta a nombre de otro. Lo contrario incluso supondría un enriquecimiento injusto para el fiduciario cooperador en el negocio fraudulento. Además, esta sería la solución más correcta desde el punto de vista de eventuales terceros perjudicados, ya que al reintegrarse los bienes en el patrimonio de su verdadero titular, normalmente podrán (los terceros) desplegar con mayor facilidad las acciones que pudieran corresponderles, cual sucede en supuestos de obtención de subvenciones indebidas, fraudes fiscales, de acreedores..., con lo que estimamos acertada la solución que nos ofrecen dos sentencias del Tribunal Supremo de 2016 —Sentencia del Tribunal Supremo de 30 mayo de 2016 (RJ 2016\2307) Sentencia del Tribunal Supremo de 10 junio de 2016 (RJ 2016\2827)— al negar la aplicabilidad del artículo 1306 del Código Civil en negocios no atributivos del derecho de propiedad, procediéndose por tanto a la restitución de las prestaciones por ambas partes.¹³

Por ello, ha de reconocerse en estos casos de “*propiedad oculta*” al suscriptor del “*equity swap*” su calidad de verdadero propietario de las acciones lo que le debe legitimar para el ejercicio de los derechos inherentes a las mismas, entre los que se encuentran no sólo los derechos económicos, sino también los correspondientes a la legitimación para la impugnación de los acuerdos sociales oportunos, sin tener que recurrir a su condición de tercero, sino como verdadero titular del derecho subjetivo de propiedad, ex. artículo 206 LSC, aunque cuestión diferente será la acreditación de dicha propiedad real por parte del fiduciante, parte larga del swap.

¿Tendría que recurrir el fiduciante a impugnar por nulidad el *equity swap* para obtener el reconocimiento de su propiedad real por parte del propietario formal e incluso por parte de terceras partes ajenas a la relación fiduciaria (sociedad emisora de las acciones subyacentes) para el ejercicio de los derechos de accionista amparado en la restitución de prestaciones del negocio nulo transmisivo al no resultar de aplicación la enervación de la misma que prevé el artículo 1306 CC? En nuestra opinión, no sería necesario, bastaría un documento reconocitivo de dominio del fiduciario en favor del fiduciante.

En el ámbito inmobiliario registral, dos resoluciones de la DGRN de 6 de julio de 2006 (BOE 24 y 25 de agosto de 2006) que admiten la inscripción del reconocimiento de dominio, partiendo de la teoría de la titularidad fiduciaria.

La postura de la DGRN puede resumirse en los siguientes puntos:

- a) Desde el punto de vista sustantivo, el artículo 1.717 del Código Civil que permiten la posibilidad de actuación de una persona en nombre propio, pero en interés ajeno, precepto que plantea importantes problemas de interpretación y de aplicación.
- b) En estos supuestos, la relación directa entre el representante indirecto y el tercero tiene eficacia plena, discutiéndose la relación existente entre el tercero y el *dominus negotii*. La doctrina clásica negaba cualquier tipo de vinculación entre el tercero y el *dominus negotii*, y exigía un acto posterior de transmisión de derechos a favor de éste último.
- c) El problema que presenta esta postura es la forma de acreditación de su titularidad por el *dominus*, lo que, en principio exige o que la relación representativa estuviese documentada fehacientemente antes de la conclusión del negocio traslativo, o escritura de reconocimiento del encargo

entre representante y *dominus* (que en puridad, no modifica el título previo y la relación contractual establecida y documentada, pues se trata de simple adecuación de la titularidad formal a la realidad, y el contrato sigue produciendo todos sus efectos entre quienes lo suscribieron), o sentencia judicial correspondiente que declara debidamente acreditada la relación representativa.

- d) Ahora bien, en relación con la escritura de reconocimiento, no considera la DGRN como suficiente la mera manifestación de los interesados, dirigida a reconocer la titularidad del *dominus*, siendo preciso que esa declaración esté suficientemente justificada (como con escritura de representación previa), a fin de acreditar de manera suficiente la existencia de la relación representativa, y ello habrá que analizarse atendiendo a las circunstancias de cada supuesto fáctico. Así se reconoce expresamente que en el supuesto de la resolución de 2 de septiembre de 2004 no procedía la inscripción.
- e) No se estima imprescindible, sin embargo, la existencia de una escritura previa en que se atribuyeron al gestor las facultades de representación, y considera admisible la declaración de las partes dirigida a suplir la falta de acreditación previa de la misma, siempre que vaya acompañada de algún hecho o circunstancia que permita afirmar su existencia. Analiza, con dichos antecedentes los casos: En uno, no acepta la carta de representación, por no ser documento público, pero sí parece admitir la acreditación por la suma de las manifestaciones de los herederos-beneficiarios y la confirmación del representante de la parte vendedora a cuya manifestación le atribuye los efectos de la confesión. Salva el escollo de lo dilatado en el tiempo, recordando que el reconocimiento no puede perjudicar derechos adquiridos por terceros y que cabe su impugnación. En el otro supuesto, admite simplemente como prueba, la declaración de que el precio y todos los gastos e impuestos de la compraventa han sido pagados por la persona favorecida por el reconocimiento (sin ni siquiera prueba bancaria), que considera es una verdadera confesión, y estima que aquellos a los que perjudique, de no ajustarse la manifestación a la realidad, pueden impugnarla.
- f) Desde el punto de vista registral, constituyendo el reconocimiento de dominio título material de transmisión del dominio en los términos expuestos, por contener expresión de la causa, ya que exterioriza la relación representativa que hasta ese momento había permanecido reservada, y constando el mismo en escritura pública, nada impide la inscripción, a salvo los derechos de los terceros de buena fe que confiaron en la situación registral de la finca.

Muñoz de Díos Sáez,¹⁴ se hace eco al nivel jurisprudencial de lo anterior afirmando que: <En la sentencia núm. 460 de 7 de mayo de 2007 TS Sala 1ª, a una señora (fiduciaria), por virtud de ser inquilina en una vivienda pública del Instituto madrileño de la vivienda, éste se la ofrece en venta a un precio muy ventajoso, que, sin embargo, no puede satisfacer. Uno de sus hijos (fiduciante) aporta el dinero con que afrontar los gastos de la compra y se otorga la escritura de venta del IVI-MA —con el dinero del hijo— a favor de la madre, quien, después, retransmite en

nueva escritura de venta el piso al citado vástago. El TS afirma que habría bastado con escritura de reconocimiento de dominio.>

Por lo tanto, si consta en forma expresa la causa de la adquisición onerosa y la existencia del pacto de fiducia; y consta el negocio jurídico, en este caso reconocitivo o declarativo, mediante el cual la fiduciaria cumple la obligación (agotados los límites de la fiducia) de facilitar la inscripción a favor del fiduciante en el libro registro de acciones de la sociedad por parte del correspondiente órgano de administración, bastaría un documento de reconocimiento de dominio por parte del fiduciario en favor del fiduciante, resultando éste el alcance que debería presentarse por parte del *“equity swap”* para probar su verdadera legitimación como auténtico titular del derecho subjetivo de dominio sobre las acciones en cuestión que le legitimarían directamente como accionista para la impugnación de los acuerdos sociales que se tratara, ex. artículos 10.1 LEC y 206 LSC, sin tener que recurrir a su consideración como tercero y al interés legitimante del mismo con la complicada acreditación del concepto jurídico indeterminado del que goza el *“interés legítimo”* necesario para supuestos de terceros impugnantes del acuerdo social, debiendo valorarse en el caso concreto, para implementar esta solución, la formalización en instrumento público de dicho negocio reconocitivo como requisito probatorio o de oponibilidad a terceros (art. 1218 CC).

V. BIBLIOGRAFÍA

- Baena Baena. Legitimación activa para impugnar acuerdos sociales de los terceros que acrediten un interés legítimo y ejercicio abusivo del derecho por la sociedad al adoptar el acuerdo social. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de febrero de 2018. Revista de Derecho de Sociedades, 53, mayo-agosto, 2018.
- Díez-Picazo. Operaciones fiduciarias y servicios fiduciarios. Dictámenes Jurídicos, Civitas, 1987.
- García de Enterría. Sobre la legitimación del titular de un derivado sobre acciones para la impugnación de acuerdos sociales. Revista de Derecho de Sociedades 64 Enero-Abril 2022.
- García Martínez. Nuevas formas de ejercicio del voto: la escisión entre la propiedad de las acciones y los derechos de voto. Tesis doctoral dirigida por Carmen Alonso Ledesma e Isabel Fernández Torres, Universidad Complutense de Madrid. Facultad de Derecho. Departamento de Derecho Mercantil, Madrid, 2018.
- Mingot Aznar. Caracterización jurídica del contrato de permuta financiera sobre acciones cotizadas o índices bursátiles (*“Equity swap”*). Tesis doctoral dirigida por Alberto Javier Tapia Hermida, Universidad Complutense de Madrid. Facultad de Derecho. Departamento de Derecho Mercantil, Madrid, 2017.
- Montero Aroca. De la legitimación en el proceso civil, Barcelona, 2007.
- Muñoz de Dios Sáez. Fiducia cum cómplice y reconocimiento de dominio. El Notario del Siglo XXI, Enero-Febrero/Nº 119.
- Pantaleón Prieto. «Negocio fiduciario», en Enciclopedia Jurídica Básica, III, Madrid, 1995.

Redondo Trigo. “Fiducia cum amico”, compraventa de acciones e inaplicabilidad del artículo 1306 del Código Civil. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año n° 92, N° 758, 2016.

Redondo Trigo. Legitimación activa y titulización ¿cotitularidad fiduciaria?. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año n° 98, N° 789, 2022.

Ricardo Juan Sánchez. El interés jurídico como criterio de legitimación en el proceso civil. *Teoría & Derecho.*, 2011, n° 10.

Ruiz Ojeda. La legitimación activa de los titulares de “equity swaps” en el contencioso-administrativo para impugnar el precio equitativo de una OPA aprobado por la CNMV: consideraciones sobre la sentencia del Tribunal Supremo 1232/2022, de 3 de octubre (caso “Polygon”). *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Número 171. Septiembre-Diciembre 2023.

VI. ÍNDICE DE RESOLUCIONES CITADAS

- Sentencia del Tribunal Supremo de 30 mayo de 2016 (Sala de lo Civil)
- Sentencia del Tribunal Supremo de 10 junio de 2016 (Sala de lo Civil)
- Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil) de 14 de febrero de 2018.
- Sentencia del Tribunal Supremo núm. 1232/2022, de 3 de octubre de 2022 (Sala de lo Contencioso Administrativo).
- Sentencia del Tribunal Supremo con fecha 25 de febrero de 2021 (recurso n° 1895/2019) (Sala de lo Contencioso Administrativo).
- Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de octubre de 2021 número 708/2021 (Sala de lo Civil)
- Sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 6 de noviembre de 2024.
- Autos del Tribunal Supremo de la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo de fecha 18 de abril de 2024 (Rec. 1577/2024; 1616/2024; 1825/2024).
- Resoluciones de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 6 de julio de 2006.

NOTAS

¹ Mingot Aznar. *Caracterización jurídica del contrato de permuta financiera sobre acciones cotizadas o índices bursátiles ("Equity swap")*. Tesis doctoral dirigida por Alberto Javier Tapia Hermida, Universidad Complutense de Madrid. Facultad de Derecho. Departamento de Derecho Mercantil, Madrid, 2017.

² García Martínez. *Nuevas formas de ejercicio del voto: la escisión entre la propiedad de las acciones y los derechos de voto*. Tesis doctoral dirigida por Carmen Alonso Ledesma e Isabel Fernández Torres, Universidad Complutense de Madrid. Facultad de Derecho. Departamento de Derecho Mercantil, Madrid, 2018.

³ Vid. comentario sobre esta sentencia por parte de Ruiz Ojeda. <La legitimación activa de los titulares de "equity swaps" en el contencioso-administrativo para impugnar el precio equitativo de una OPA aprobado por la CNMV: consideraciones sobre la sentencia del Tribunal Supremo 1232/2022, de 3 de octubre (caso "Polygon")>. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*. Número 171. Septiembre-Diciembre 2023.

⁴ García de Enterría. <Sobre la legitimación del titular de un derivado sobre acciones para la impugnación de acuerdos sociales>. *Revista de Derecho de Sociedades* 64 Enero-Abril 2022.

⁵ Baena Baena. <Legitimación activa para impugnar acuerdos sociales de los terceros que acrediten un interés legítimo y ejercicio abusivo del derecho por la sociedad al adoptar el acuerdo social. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 14 de febrero de 2018>. *Revista de Derecho de Sociedades*, 53, mayo-agosto, 2018.

⁶ Montero Aroca. *De la legitimación en el proceso civil*, Barcelona, 2007, pág. 2024.

⁷ Ricardo Juan Sánchez. <El interés jurídico como criterio de legitimación en el proceso civil>. *Teoría & Derecho*, 2011, n° 10, págs. 214-248.

⁸ Vid. al respecto, García Martínez, op. cit. pág. 347.

⁹ Vid. al respecto, García Martínez, op. cit. pág. 257: <En todo caso, dadas las similitudes apreciadas, se podría concluir que la cesión de la legitimación como un supuesto de representación indirecta nos situaría ante una titularidad de carácter fiduciario (particularmente asimilable a la *fiducia cum amico*). Al fiduciario (representante o mandatario) se le proporcionan las acciones transmitidas del fiduciante al fiduciario con el fin de que pueda cumplir el mandato encomendado. Por lo tanto, el accionista (fiduciario) aparece como legitimado y presunto titular al constar en el registro de anotaciones en cuenta; no obstante, ejercerá el derecho de voto en el sentido que le instruya el fiduciante pues es el verdadero propietario.>

¹⁰ Díez-Picazo. <Operaciones fiduciarias y servicios fiduciarios>. *Dictámenes Jurídicos*, Civitas, 1987, pág. 32.

¹¹ Pantaleón Prieto. «Negocio fiduciario», en *Enciclopedia Jurídica Básica*, III, Madrid, 1995, pp. 4408.

¹² Vid. Redondo Trigo. <Legitimación activa y titulización ¿cotitularidad fiduciaria?>. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año n° 98, N° 789, 2022.

¹³ Vid. Redondo Trigo. <"Fiducia cum amico", compraventa de acciones e inaplicabilidad del artículo 1306 del Código Civil>. *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Año n° 92, N° 758, 2016.

¹⁴ Muñoz de Dios Sáez. <Fiducia cum cómplice y reconocimiento de dominio>. *El Notario del Siglo XXI*, Enero-Febrero/N° 119.