



Roj: **SAN 1563/2020** - ECLI: **ES:AN:2020:1563**

Id Cendoj: **28079230032020100176**

Órgano: **Audiencia Nacional. Sala de lo Contencioso**

Sede: **Madrid**

Sección: **3**

Fecha: **18/06/2020**

Nº de Recurso: **787/2019**

Nº de Resolución:

Procedimiento: **Procedimiento ordinario**

Ponente: **ISABEL GARCIA GARCIA-BLANCO**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

## **AUDIENCIA NACIONAL**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo**

### **SECCIÓN TERCERA**

**Núm. de Recurso:** 0000787 /2019

**Tipo de Recurso:** PROCEDIMIENTO ORDINARIO

**Núm. Registro General:** 06066/2019

**Demandante:** RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC (RENTECH)

**Procurador:** D<sup>ña</sup>. FELISA MARÍA GONZÁLEZ RUIZ

**Letrado:** D. JAVIER GARCÍA SANZ FRANCISCO

**Demandado:** MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA

**Abogado Del Estado**

**Ponente Ilma. Sra.:D<sup>a</sup>. ISABEL GARCÍA GARCÍA- BLANCO**

### **SENTENCIA N<sup>o</sup>:**

**Ilmo. Sr. Presidente:**

D. FRANCISCO DÍAZ FRAILE

**Ilmos. Sres. Magistrados:**

D<sup>a</sup>. ISABEL GARCÍA GARCÍA-BLANCO

D<sup>a</sup>. LUCÍA ACÍN AGUADO

D<sup>a</sup>. ANA MARÍA SANGÜESA CABEZUDO

Madrid, a dieciocho de junio de dos mil veinte.

Visto el recurso contencioso-administrativo que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional y bajo el **número787/2019**, se tramita a instancia de la entidad **RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC (RETENCH)**, representada por la Procuradora D<sup>ña</sup>. Felisa María González Ruiz, y asistido por el Letrado D. Javier García Sanz Francisco, contra Resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 01/04/2019 por la que desestima el recurso de alzada interpuesto frente a la resolución sancionadora de la **CNMV** de 30/10/2018 dictada en el expediente sancionador nº 8/2018 y en el que la Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado.

### **ANTECEDENTES DE HECHO**



1.- La parte indicada interpuso en fecha 9/5/2019 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 literalmente dijo: "que, teniendo por presentado este escrito, tenga por formalizada la **demanda** en los presentes autos por parte de RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC contra el Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 30 de octubre de 2018 por el que se acuerda imponer a mi mandante una multa por importe de 150.000 euros y la posterior Resolución de la Ministra de Economía y Empresa de 1 de abril de 2019, que lo confirma en alzada y, a la vista de las manifestaciones que anteceden, previos los trámites correspondientes dicte sentencia por la que acuerde estimar el presente recurso y, en consecuencia, anule las Resoluciones recurridas, con imposición de costas a la Administración demandada."

2.- 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: "Que tenga por contestada la demanda deducida en el presente proceso y, previos los trámites legales, dicte sentencia por la que se desestime el recurso, confirmando íntegramente la resolución impugnada, con expresa imposición de costas a la parte recurrente".

3.- Contestada la demanda quedaron los autos conclusos para sentencia. Por providencia de 9 de junio de 2020 se hizo señalamiento para votación y fallo el día 16 de junio de 2020, en que efectivamente se deliberó y votó.

4. - 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<sup>a</sup> Isabel García García-Blanco.

## FUNDAMENTOS JURIDICOS

### 1.- Actividad administrativa recurrida

En el presente recurso se impugna la resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 01/04/2019 por la que desestima el recurso de alzada interpuesto frente a la resolución sancionadora de la **CNMV** de 30/10/2018 dictada en el expediente sancionador nº 8/2018 por la que se acuerda:

" *Imponer a **RENALSSANCE TECHNOLOGIES LLC**, por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 286.6 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores , aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el incremento de su posición corta neta en relación con el capital en acciones de **LIBERBANK, S.A.** con incumplimiento de la prohibición al efecto acordada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores con fecha 12 de junio de 2017 al amparo de lo previsto en el artículo 20 del Reglamento (UE) N° 236/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012 , sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, MULTA por importe de **150.000 euros** (CIENTO CINCUENTA MIL EUROS) "*

### 2.- Hechos base de la sanción:

a. - Con fecha **12/06/2017**, la **CNMV** prohibió, con efectos inmediatos, al amparo del artículo 20 del Reglamento (UE) N° 236/2012, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (el Reglamento sobre ventas en corto o el Reglamento), la realización por cualquier persona física o jurídica de ventas en corto y de operaciones que creasen un instrumento financiero o estuviesen vinculadas a un instrumento financiero, y cuyo efecto, o uno de cuyos efectos, fuese conferir una ventaja financiera a dicha persona física o jurídica en caso de que disminuyese el precio o valor de las acciones de Liberbank

b. - En la comunicación emitida al mercado se venía a señalar:

" *Tras valorar todas las circunstancias concurrentes, y en particular la evolución durante los últimos días de la cotización de la acción de Liberbank, S.A. (que se ha visto afectada por fuertes descensos y una alta volatilidad en un contexto en que no hay informaciones negativas difundidas por la entidad ni pendientes de difundir según la propia Liberbank, S.A.) y la muy probable relación de dicha evolución con la actuación de resolución decidida por la Junta única de Resolución el 7 de junio de 2017 con respecto a Banco Popular Español, S.A., la **CNMV** ha considerado apropiado prohibir la realización de ventas en corto y operaciones similares con respecto a dicho valor, con el alcance que seguidamente se señala.*

La decisión se ha tomado al amparo de lo previsto en el artículo 20 del Reglamento (UE) N° 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (Reglamento (UE) N° 236/2012).

En concreto, la **CNMV** ha acordado lo siguiente:

Imponer con efectos inmediatos al amparo del artículo 20 del Reglamento (UE) N° 236/2012 la prohibición de realización por cualquier persona física o jurídica de ventas en corto y de operaciones que creen un instrumento financiero o estén vinculadas a un instrumento financiero, y cuyo efecto, o uno de cuyos efectos, sea conferir una ventaja financiera a dicha persona física o jurídica en caso de que disminuya el precio o valor de las acciones de Liberbank, S.A. para las que la **CNMV** es la autoridad competente a los efectos del artículo 2 del Reglamento (UE) N° 236/2012.

La prohibición se mantendrá por un periodo de un mes, desde el momento de su publicación, 12 de junio de 2017, y hasta las 23:59 horas del 12 de julio de 2017 inclusive, pudiendo prorrogarse de conformidad con el artículo 24 del Reglamento (UE) N° 236/2012 o levantarse antes de dicha fecha.

Se excluyen de la prohibición las siguientes operaciones:

- Las actividades de creación de mercado en los términos previstos en el Reglamento (UE) N° 236/2012.
- La creación o incremento de posiciones cortas netas cuando el inversor que adquiere un bono convertible tiene una posición neutral en términos de delta entre la posición en el elemento de renta variable del bono convertible y la posición corta que se toma para cubrir dicho elemento.
- La creación o incremento de posiciones cortas netas cuando la creación o incremento de la posición corta en acciones esté cubierta con una compra equivalente en términos de proporción en derechos de suscripción.
- La creación o incremento de posiciones cortas netas a través de instrumentos financieros derivados sobre índices o cestas de instrumentos financieros.

La Autoridad Europea de Mercados de Valores (ESMA), de conformidad con el artículo 27 del Reglamento anteriormente citado, ha emitido hoy su opinión en relación con la medida acordada por la **CNMV** considerando que es apropiada y proporcionada y que su duración está justificada.

Se recuerda que el artículo 286 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, tipifica como infracción muy grave la realización de operaciones que hayan sido prohibidas o limitadas por la **CNMV** en virtud, entre otros, del artículo 20 del Reglamento (UE) N° 236/2012.

c. - La prohibición adoptada por la **CNMV** se prorrogó en dos ocasiones:

- La primera de ellas el 12/07/2017, por un plazo de 2 meses; y
- La segunda el 12/09/2017, hasta el 30/11/2017, si bien en esta ocasión se informó de la intención de la **CNMV** de levantar la prohibición tan pronto como el proceso de ampliación de capital que LIBERBANK había puesto en marcha a principios de septiembre, por un importe de hasta 500 millones de euros, se hubiese completado.

En ambas ocasiones los acuerdos correspondientes fueron hechos público mediante comunicado.

Tanto la prohibición como ambas prorrogas fueron consideradas apropiadas por ESMA, con expresa constancia en sus opiniones de que la misma abarcaba la creación o incremento de posición netas cortas, "a ban on net short positions on shares issued by Liberbank, S.A." a salvo las tres excepciones contempladas en la misma

" (...) 4. The emergency measure consisted of a ban on net short positions on shares issued by Liberbank, S.A. (ISIN ES0168675090, hereinafter "Liberbank"), either directly or through related instruments relevant for the calculation of the net short position determined in Annex I, part 1, Articles 5 and 6 of Commission Delegated Regulation EU N° 918/2012, and irrespectively of the trading venue or market in which the transactions leading to those positions are conducted.

5. The measure did not apply to trading in index-related instruments or baskets of financial instruments. Furthermore, the **CNMV** exempted from the measure the following activities:

- a. market making activities, in accordance with the Short Selling Regulation;
- b. the creation of, or increase in, net short positions when the investor that acquires a convertible bond has a delta-neutral position between the equity component of the convertible bond and the short position taken to cover that component; and



c. *the creation of, or increase in, net short positions where the creation of, or increase in, the short position in shares is hedged by a purchase that is equivalent in terms of proportion on subscription rights. (...)*".

(< a href="https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-146-10\_opinion\_on\_on\_cnmv\_emergency\_measure\_under\_the\_short\_selling\_regulation\_0.pdf">https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-146-10\_opinion\_on\_cnmv\_emergency\_measure\_under\_the\_short\_selling\_regulation\_0.pdf https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-146-15\_opinion\_on\_cnmv\_renewal\_emergency\_measure\_under\_the\_ssr.pdf

d. - La **CNMV** acordó el levantamiento de la prohibición con efectos del **21/11/2017**, lo que se hizo público mediante comunicado.

e. - El 14/11/2017 la hoy recurrente comunicó a la **CNMV** una posición corta neta sobre las acciones de LIBERBANK equivalente a un 0,42% del capital social con base a la negociación del día anterior. En la comunicación previa de fecha 10/11/2017 la posición corta era de un 0,38%. Con estos actos de comunicación, el recurrente daba cumplimiento a una obligación legalmente establecida.

f. - En contestación a la solicitud de información efectuada por el Departamento de Mercados Secundarios (DMS) en relación a la comunicación anteriormente reseñada, mediante email recibido el 15/11/2017, RENAISSANCE indicaba que no había llevado a cabo ventas en corto de acciones de LIBERBANK y que el incremento de su posición corta neta en el capital de la entidad se debía a una reducción en la posición larga, añadiendo que entendía que está operativa no estaba cubierta por la prohibición de la **CNMV**.

g. - Solicitada mayor aclaración y concreción, el 04/12/2007 la recurrente vino a informar que:

- el aumento de su posición corta neta se debía a una reducción de la posición larga,
- los instrumentos financieros a través de los cuales se produjo la reducción fueron CFDs (contratos por diferencias) y opciones sobre una cesta sintética de acciones con liquidación en efectivo,
- las operaciones se realizaron con fecha 13/11/2017,
- las operaciones se realizaron sobre instrumentos financieros derivados y no se ejecutaron en ningún centro de negociación,
- la reducción de la exposición a través de instrumentos financieros derivados representó un equivalente de 447.965 acciones de LIBERBANK,
- la posición larga, a través de derivados, equivalía a fecha 13/11/2017 a 492.721 acciones,
- la entidad contrapartida de las operaciones fue Barclays Bank Plc,
- las posiciones tomadas en los instrumentos identificados en el anexo que acompañaba a su respuesta eran en beneficio de los fondos de inversión privados administrados por RENAISSANCE: el grupo de fondos MEDALLION, el grupo de fondos RIDA y el de RIDGE

h. - A partir de la propia información facilitada por la recurrente, en la evolución de la posición corta neta en el capital de LIBERBANK en el período comprendido entre el 12/06/2017 y el 13/11/2017, se pudo observar que el incremento de la posición corta neta se instrumentalizó a través de operativa en CFDs y operativa en opciones sobre cestas sobre instrumentos financieros.

Sobre la base de los anteriores hechos, no cuestionados de contrario aunque se venga a pretender una interpretación contraria de la norma, la Administración viene a considerar que el aumento de la posición corta neta a través de instrumentos financieros - CFDs - no quedaba exceptuada de la prohibición y que ello se produjo en las siguientes operaciones:

Instrumento Negociado Entidad Centro de negociación Fecha de negociación Compra/venta Precio Largo/corto Número de unidades negociadas

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 21/07/2017 7 Venta 1.03 Largo 2.676

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 28/07/2017 7 Venta 0.984816 Largo 37.287

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 03/08/2017 7 Venta 0.929803 Largo 1438

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 17/08/2017 7 Venta 0.972185 Largo 5.158

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 04/09/2017 7 Venta 1.004 Largo 3.220

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 13/10/2017 7 Venta 0.742923 Largo 96.738

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 27/10/2017 7 Venta 0.399836 Largo 10.458



CFD St. Veran Equities Ltd OTC 03/11/201 7 Venta 0.431174 Largo 268.692

CFD St. Veran Equities Ltd OTC 13/11/201 7 Venta 0.444428 Largo 4.074

La sesión del 25/08/2017 no fue considerada por haberse realizado en ella compras y ventas de CFDs por el mismo importe que no dieron lugar a un incremento en la posición corta neta.

#### 4.- Principio de legalidad sancionadora. Tipicidad de los hechos

Es un hecho incontrovertido el incremento de la posición corta neta en relación con el capital en acciones de LIBERBANK, producido en 9 sesiones comprendidas durante la vigencia del mencionado Acuerdo de la **CNMV** de fecha 12/06/2017, como consecuencia, en parte, de reducir la posición larga mediante operaciones de venta de contratos por diferencias o CFDs. El incremento de la posición corta neta por la operativa en opciones sobre cestas sobre instrumentos financieros no ha sido sancionado ya que la Administración, de partida, ha considerado que dicha operativa quedaba excluida de la prohibición.

La cuestión es de estricta índole jurídica y habría de verse si, el **art. 286.6 del TRLMVRD Legislativo 4/2015** en su remisión al **art. 20.2 del Reglamento (UE) N° 236/2012** sobre ventas en corto, comprende o no el incremento en la posición corta neta como consecuencia de la realización de operaciones en largo.

Resumidamente, el recurrente, que nunca ha cuestionado conocer el concreto alcance de la prohibición de la **CNMV**, ha defendido que la actuación de la **CNMV** al establecer la prohibición superaba las posibilidades legales para ello ya que el art. 20.2 del Reglamento, en la definición de operaciones susceptibles de prohibición o restricción, coincide con la definición de "posición corta" contenida en el art. 3.1 del mismo y que si hubiera querido referirse a la "posición corta neta" así lo hubiera efectuado, citando al efecto las disposiciones del Reglamento relativas a las obligaciones de información y publicación (arts. 5, 6 y 7): "La conducta imputada, consistente en un "incremento de [la] posición corta neta" de mi representada en el capital de la entidad LIBERBANK como consecuencia de "reducir su posición larga" (f. 32 del expediente del Ministerio) no se ajusta a la definición del tipo infractor. Tampoco cabe, en el ámbito sancionador, una aplicación extensiva del tipo, más allá de sus estrictos términos. Menos aun cuando esa interpretación extensiva restringiría facultades ínsitas en el derecho de propiedad y en la libertad de empresa. 8 (Sic de la demanda).

El **art. 286 del TRLMV**, RD Legislativo 4/2015, en cuanto a las infracciones por incumplimientos del Reglamento (UE) n° 236/2012, de 14 de marzo, viene a determinar:

"Sin perjuicio de las infracciones previstas en este capítulo, son infracciones muy graves las siguientes acciones u omisiones los siguientes incumplimientos del Reglamento (UE) n° 236/2012, de 14 de marzo de 2012:

(. . .) 6. La realización de operaciones que hayan sido prohibidas o limitadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en virtud de los artículos 20. 21 y 23 del Reglamento".

El **art. 20 del Reglamento UE sobre ventas en corto**, que establece las condiciones bajo las cuales una autoridad competente puede restringir la venta en corto y operaciones similares en circunstancias excepcionales, viene a señalar:

&quot; 1. Siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 22, una autoridad competente podrá tomar las medidas a que se refiere el apartado 2 del presente artículo cuando:

- a) se hayan producido hechos o circunstancias adversos que constituyan una seria amenaza para la estabilidad financiera o la confianza del mercado en el Estado miembro en cuestión o en otro u otros Estados miembros, y
- b) la medida sea necesaria para hacer frente a la amenaza y no tenga un efecto perjudicial sobre la eficiencia de los mercados financieros que resulte desproporcionado con respecto a las ventajas.

2. Una autoridad competente podrá prohibir a las personas físicas o jurídicas que realicen las siguientes operaciones o imponer condiciones para ello:

a) una venta en corto, o

b) una operación distinta de una venta en corto que crea un instrumento financiero o está vinculada a un instrumento financiero, y cuyo efecto, o uno de cuyos efectos, es conferir una ventaja financiera a la persona física o jurídica en caso de que disminuya el precio o valor de otro instrumento financiero .

3. Las medidas adoptadas con arreglo al apartado 2 podrán aplicarse a las operaciones referidas a la totalidad de los instrumentos financieros, a los de una clase específica o a un instrumento financiero concreto. Las medidas podrán aplicarse en las circunstancias o con las excepciones que especifique la autoridad competente. Podrán, en particular, establecerse excepciones aplicables a las actividades de creación de mercado y a las actividades del mercado primario . 8



El **art. 2 del Reglamento UE sobre ventas en corto**, incorpora la definición de lo que ha de entenderse como "venta en corto", estableciendo lo siguiente:

1. A efectos del presente Reglamento, se entenderá por:

(...)

«venta en corto»: en relación con una acción o un instrumento de deuda, toda venta de los mismos sin que el vendedor los posea en el momento de cerrar el contrato de venta, incluso en el caso de que, en el momento de cerrar el contrato de venta, el vendedor haya tomado en préstamo, o acordado tomar en préstamo, la acción o el instrumento de deuda para su entrega en la fecha de liquidación. En esta definición no se incluyen:

i) la venta por una de las partes en el marco de un pacto de recompra en virtud del cual una de las partes haya acordado vender a la otra un valor a un precio especificado con el compromiso de la otra parte de volver a vender el valor en una fecha posterior y a otro precio especificado, ni

ii) la transmisión de valores en el marco de un acuerdo de préstamo de valores, ni

iii) la celebración de un contrato de futuros u otro contrato de derivados en virtud del cual se acuerde vender valores a un precio especificado en una fecha futura. 8

El **art. 3 del Reglamento UE sobre ventas en corto**, define lo que se considera posiciones cortas, posiciones largas y posición corta neta, y viene a señalar:

1. A efectos del presente Reglamento, se considerará **posición corta** en relación con el capital en acciones emitido de una sociedad o con la deuda soberana emitida de un emisor soberano la posición resultante de cualquiera de los siguientes supuestos:

a) la venta en corto de acciones emitidas por la sociedad o de instrumentos de deuda emitidos por un emisor soberano;

b) la realización de una operación que crea un instrumento financiero o se refiere a un instrumento financiero distinto de los contemplados en la letra a), cuando el efecto o uno de los efectos sea conferir una ventaja financiera a la persona física o jurídica que realice dicha operación en caso de que disminuya el precio o valor de la acción o del instrumento de deuda.

2. A efectos del presente Reglamento, se considerará **posición larga** en relación con el capital en acciones emitido de una sociedad o con la deuda soberana emitida de un emisor soberano la posición resultante de cualquiera de los siguientes supuestos:

a) la tenencia de acciones emitidas por la sociedad o de Instrumentos de deuda emitidos por el emisor soberano;

b) la realización de una operación que crea un instrumento financiero o se refiere a un instrumento financiero distinto de los contemplados en la letra a), cuando el efecto o uno de los efectos sea conferir una ventaja financiera a la persona física o jurídica que realice dicha operación en caso de que aumente el precio o valor de la acción o del instrumento de deuda.

3. A efectos de los apartados 1 y 2, el cálculo de una posición corta y de una posición larga vendrá determinado, respecto de cualquier posición mantenida indirectamente por la persona correspondiente (incluso mediante o a través de cualquier índice, cesta de valores o interés en todo fondo de inversión cotizado o entidad similar), por una actuación razonable de la persona física o jurídica de que se trate, teniendo en cuenta la información a disposición del público sobre la composición del índice o de la cesta de valores correspondiente o de los intereses del fondo cotizado o entidad similar en cuestión. Al calcular dicha posición corta o larga, nadie estará obligado a obtener de otra persona información alguna en tiempo real sobre dicha composición. A efectos de los apartados 1 y 2, se incluirán en el cálculo de la posición corta y de la posición larga en relación con la deuda soberana cualesquiera permutas de cobertura por impago soberano vinculadas al emisor soberano.

4. A efectos del presente Reglamento, la posición restante tras deducir, de la posición corta que una persona física o jurídica mantenga, en su caso, en relación con el capital en acciones emitido de una sociedad, la posición larga que esa persona mantenga, en su caso, en relación con dicho capital, se considerará una **posición corta neta** en relación con el capital en acciones emitido de la sociedad de que se trate. (...)"

Una posición corta neta (el resultante de deducir de la posición corta, la posición larga que la misma persona física o jurídica mantenga) puede verse incrementada por el inversor tanto por operaciones que supongan directamente incremento de la posición corta, como por operaciones que supongan reducir la posición larga que es lo que ocurrió en el caso de autos.

Existen al efecto dos Reglamentos Delegados:



- EL REGLAMENTO DELEGADO (UE) No 826/2012 DE LA COMISIÓN de 29 de junio de 2012 en lo que respecta a las normas técnicas de regulación sobre los requisitos de notificación y publicación relativos a las posiciones cortas netas, la información precisa que se facilitará a la Autoridad Europea de Valores y Mercados en relación con las posiciones cortas netas, y el método de cálculo del efectivo negociado para determinar las acciones exentas, del que resulta, de forma clara y terminante, una obligación de información precisa sobre las posiciones cortas netas en aras a la consecución de la transparencia de las posiciones cortas netas que impone el Reglamento que se completa

- REGLAMENTO DELEGADO (UE) No 918/2012 DE LA COMISIÓN de 5 de julio de 2012, en lo que respecta a las definiciones, el cálculo de las posiciones cortas netas, las permutas de cobertura por impago soberano cubiertas, los umbrales de notificación, los umbrales de liquidez para la suspensión de las restricciones, los descensos significativos del valor de instrumentos financieros y los hechos adversos, Reglamento en cuyo art. 10, en cuanto al método de cálculo de las posiciones cortas netas en relación con las acciones, se determina: " 3. *Las posiciones cortas netas se calcularán teniendo en cuenta las operaciones con todos los instrumentos financieros, ya sea dentro o fuera de la plataforma de negociación, que confieran una ventaja financiera en caso de que varíe el precio o el valor de la acción* "

Como se puede ver el art. 20 del Reglamento UE, nº 236/2012, entre las operaciones susceptibles de prohibición, no contempla exclusivamente las ventas en corto. Con el uso de la conjunción disyuntiva " o " se alude también a otras operaciones distintas vinculadas a un instrumento financiero y uno de cuyos efectos sea " *conferir una ventaja financiera a la persona física o jurídica en caso de que disminuya el precio o valor de otro instrumento financiero* ".

La visión reduccionista de la demanda, en la limitación propuesta del precepto reglamentario a la creación o incremento de posiciones cortas (no en vano viene a defender que no es lo mismo la posición de un inversor que vende a corto respecto del que vende sus posiciones a largo), no se aviene al propio título de dicho artículo que remite a " *RESTRICCIONES SOBRE LAS VENTAS EN CORTO Y OPERACIONES SIMILARES EN CIRCUNSTANCIAS EXCEPCIONALES* ", algo que también queda patente en los considerandos previos del Reglamento UE en la referencia constante a restringir las ventas en corto y " *otras actividades conexas en circunstancias excepcionales* ".

Efectivamente el art. 20.2 del Reglamento UE nº 236/2012 viene a reproducir la literalidad del art. 3.1 de dicho Reglamento en la concreción que dicho precepto hace de los supuestos que vienen a configurar la posición corta y de ahí viene a deducir la parte recurrente que la prohibición nunca puede llevarse a efecto sobre la base de posiciones cortas netas y subsecuentemente que nunca podría sancionarse con base al incumplimiento de una prohibición establecida sobre estas premisas.

Vemos que el art. 3 del Reglamento UE no es significativo al caso en las definiciones que el mismo contiene y no en vano la literalidad de los supuestos enunciados bajo la letra b) es la misma para posiciones a corto y a largo (ver arts. 3.1 b) y 3.2.b) de dicho Reglamento) y en cuanto a la posición corta neta dicho precepto se limita a establecer su cálculo por mera diferencia.

Omite el recurrente que el art. 20.2 del Reglamento UE de reiterada cita, para concretar el alcance de la prohibición no parte de referirse a posiciones cortas, posiciones largas o posiciones netas, sino a " *operaciones* " y dentro de esas otras operaciones distintas a las ventas a corto, operaciones vinculadas a un instrumento financiero, lo determinante es que uno de sus efectos sea conferir una ventaja financiera a la persona física o jurídica en caso de que disminuya el precio o valor del instrumento financiero afectado - en este caso acciones de LIBERBANK SA.

Lo determinante del precepto a los efectos de concretar la posibilidad de prohibición para supuestos distintos a las ventas a corto, está en " *operaciones* " y en " *efectos* " y dentro de un marco de excepcionalidad ya que " *en condiciones de mercado normales, las ventas en corto desempeñan una importante función para asegurar el correcto funcionamiento de los mercados financieros, en particular en lo que atañe a la liquidez de los mercados y la formación eficiente de los precios.* " (Considerando 5 del Reglamento)

Es por ello que, al incrementar una posición corta neta, el operador financiero que la realiza aumenta su posición favorable, tiene una ventaja, ante una bajada del precio del instrumento financiero (hecho no discutido en la demanda) y es por ello que las " *operaciones* " con las que se logra ese efecto ventajoso a evitar en un marco de circunstancias excepcionales, efecto plasmado en el incremento de la posición corta neta y generado ya sea por incremento de la posición corta o por disminución de la posición larga, entran dentro de las posibilidades de prohibición legalmente previstas sin que por la **CNMV**, al establecer la prohibición que nos ocupa y al sancionar al recurrente por su incumplimiento, se haya incurrido en una interpretación extensiva del tipo sancionador contraria al principio de legalidad y seguridad jurídica y dentro de lo que es la clara finalidad de la norma en evitación, en ciertas situaciones excepcionales, de movimientos meramente especulativos contra

un valor y la necesaria estabilidad del mercado con base a una realidad económica en la que pueden/deben confiar otros operadores. La literalidad de la norma en relación con la clara finalidad del precepto determina que no pueda hablarse siquiera de una posibilidad de interpretación razonable y distinta de la norma en el marco de un precepto ambiguo que no pueda entenderse cumplidamente dentro de la lógica de un operador del mercado, menos aún en uno cualificado como el recurrente (hedge fund americano).

Dentro de este marco, es patente e innegable que, el acuerdo de la **CNMV**, de conocimiento público generalizado en el mercado, de forma clara y terminante, abarcaba no solo las ventas en corto sino también otras operaciones, como, en particular y en general, la creación o incremento de "posiciones cortas netas" a salvo de tres concretas excepciones no referidas a transacciones sobre CFDs. Así lo entendió y validó la propia Autoridad Europea de Mercado de Valores (AEMV o ESMA, en sus siglas en inglés) cuando el mismo día emitió su dictamen en relación con la medida acordada por la **CNMV** considerando que era apropiada y proporcionada y que su duración estaba justificada y expresamente citaba que la medida de emergencia consistía en "a ban on net short positions on shares issues by Liberbank S.A. ".

El alcance de la prohibición quedaba también patente en el documento " Preguntas y respuestas sobre la prohibición temporal en materia de ventas en corto y de posiciones cortas netas relacionadas con las acciones de Liberbank, S.A", publicado en la web de la **CNMV** en la misma fecha de su Acuerdo, el 12/06/2017, donde se indicaba, en relación a la acción sujeta a la prohibición, que:

" El inversor tiene que asegurarse que tanto la transacción que pretende realizar como su volumen no supone una venta en corto de acciones de Liberbank, S.A. ni crear o aumentar una posición corta neta en el capital de Liberbank, S.A. El inversor tiene que prestar especial atención cuando realice operaciones en derivados y tener en cuenta la posición en términos de su delta" (...) " La prohibición se refiere a crear o aumentar una posición corta neta. Por ello, el inversor (que no esté exceptuado) que haya tomado una posición corta neta antes de la entrada en vigor de la prohibición puede reducirla o mantenerla" (...) " En el hipotético caso de que un inversor hubiese dado una orden, que no hubiese sido ejecutada al entrar en vigor la prohibición, pero que si se ejecutase crease una posición corta neta, ésta debe ser cancelada",

y se indicaba que habría de considerarse por " posición corta neta" y que ésta debe conferir una ventaja financiera a la persona que mantenga dicha posición en caso de que disminuya el precio de la acción sujeta a la prohibición, en este caso de LIBERBANK, S.A, así como que:

" A efectos de la presente prohibición, los inversores deben tener en cuenta todos los instrumentos financieros que producen una exposición económica (...) De manera ilustrativa, posiciones resultantes de las siguientes transacciones deben ser, entre otras, tenidas en consideración:

Compras o ventas de acciones, ADRs y Certificados de similares características que representen acciones, warrants;

Transacciones en opciones, futuros, swaps, contratos por diferencias (CFD), turbos.

(...)

no está permitido que los inversores utilicen derivados para crear o incrementar una posición corta neta, únicamente los pueden utilizar para crear o ampliar una posición larga

(...)"

Dicho documento es suficientemente significativo en cuanto que, pese a carecer de valor normativo, no deja de tener valor informativo en garantía del general, correcto y completo conocimiento por los operadores del alcance del acuerdo de prohibición adoptado en las circunstancias excepcionales que lo avalan.

En conclusión, la prohibición, en el alcance establecido a la misma, era legal con amparo en el art. 20 del Reglamento (UE) nº 236/2012, fue adoptada por la **CNMV** como órgano competente, y la AEMV/ESMA consideró la medida propuesta de prohibición de posiciones cortas netas en acciones emitidas por LIBERBANK SA como necesaria para hacer frente a circunstancias excepcionales, adecuada y proporcionada para hacer frente a las mismas y que la duración propuesta estaba justificada.

De igual manera, el recurrente cuando actuó, de forma reiterada a lo largo del periodo de prohibición, reduciendo su posición larga sobre acciones de LIBERBANK SA, en el particular de las transacciones sobre CFDs, tenía pleno conocimiento de la prohibición acordada por la **CNMV** sobre las acciones de dicha entidad bancaria, de su existencia y de su alcance en cuanto a que comprendía también el incremento de la posición corta neta, por ventas o por compras, y que los CFD no estaban comprendidos en las excepciones.

El recurso ha de desestimarse.





## 5.- costas

De conformidad con el art. 139-1 de la LRJCA de 13 de julio de 1998, en la redacción posterior a la reforma operada por la Ley 37/2011 de 10 de octubre, en materia de costas rige el principio del vencimiento de tal manera que las costas se impondrán a la parte que haya visto rechazadas todas sus pretensiones sin que sea apreciar que el caso presentara serias dudas de hecho o de derecho.

## FA LLO

En atención a lo expuesto la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha decidido:

**DESESTIMAR** el recurso contencioso administrativo interpuesto por la representación procesal de **RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC (RETENCH)**, contra la resolución del Ministerio de Economía y Empresa a que las presentes actuaciones se contraen, y **confirmar** la resolución impugnada por su **conformidad** a Derecho.

Con imposición de costas al recurrente.

Atendiendo a la reforma operada por la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, la presente es susceptible de *RECURSO DE CASACIÓN* que habrá de prepararse ante esta Sala en el plazo de *TREINTA DÍAS* a contar desde el siguiente al de la notificación y que podrá ser admitido a trámite si presenta *interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia* en los términos que se determinan en el art. 88 de la LJCA, *lo que habrá de fundamentarse específicamente, con singular referencia al caso, en el escrito de preparación que, además, deberá cumplir con los requisitos que al efecto marca el art. 89 de la LJCA y cumplir con las especificaciones que al efecto se recogen en el Acuerdo de 19 de mayo de 2016, del Consejo General del Poder Judicial, por el que se publica el Acuerdo de 20 de abril de 2016, de la Sala de Gobierno del Tribunal Supremo, sobre la extensión máxima y otras condiciones extrínsecas de los escritos procesales referidos al Recurso de Casación ante la Sala Tercera del Tribunal Supremo (BOE 6-7-2016).*

Con la notificación de la presente se le participa que el TS ha acordado (AUTO 1-3-2017) que, con arreglo a la previsión contenida en el artículo 89.2.c) LJCA, en supuestos de incongruencia omisiva de la sentencia que se pretende combatir, los recurrentes en casación, como presupuesto de procedibilidad, y antes de promover el recurso han de intentar la subsanación de la falta por el trámite de los artículos 267-5 LOPJ y 215-2 LEC. En caso contrario el recurso podrá ser inadmitido en ese concreto motivo.

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.

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.