

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 18 DE JUNIO DE 2020

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 787/2019
Ponente: Dª. Isabel García García-Blanco
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 1 de abril de 2019 que confirma en alzada la resolución del Consejo de la CNMV de 30 de octubre de 2018.
Fallo: Desestimatorio

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 **número 787/2019**, se tramita a instancia de la entidad **RENAISSANCE TECHNOLOGIES LLC (RETENCH)**, representada por la Procuradora Dña. FGR, y asistido por el Letrado D. JGS, 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 Dª 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. (...)"

*(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 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 04/12/2017 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 Ple,

- 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	Venta	1.03	Largo	2.676
CFD	St. Veran Equities Ltd	OTC	28/07/2017	Venta	0.984816	Largo	37.287
CFD	St. Veran Equities Ltd	OTC	03/08/2017	Venta	0.929803	Largo	1438
CFD	St. Veran Equities Ltd	OTC	17/08/2017	Venta	0.972185	Largo	5.158
CFD	St. Veran Equities Ltd	OTC	04/09/2017	Venta	1.004	Largo	3.220
CFD	St. Veran Equities Ltd	OTC	13/10/2017	Venta	0.742923	Largo	96.738
CFD	St. Veran Equities Ltd	OTC	27/10/2017	Venta	0.399836	Largo	10.458
	St. Veran Equities Ltd	OTC	03/11/2017	Venta	0.431174	Largo	268.692
CFD	St. Veran Equities Ltd	OTC	13/11/2017	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 TRLMV RD 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."* (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:

"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."

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."

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 AEVM/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.

FALLO

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 afecto 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.

Voto particular que formula la Magistrada D^a. Lucía Acín Aguado.

Respetando el criterio mantenido por mis compañeros discrepo de la sentencia en los términos que manifiesto en este voto particular.

PRIMERO: Los hechos relevantes que no son cuestionados por las partes son los siguientes:

La operación realizada por la sociedad sancionada con una multa de 150.000 euros consistió en la venta de instrumentos integrados en la posición larga. No realizó ventas en corto ni tampoco realizó operaciones que incrementaran su posición corta.

Se le sanciona por haber incrementado su posición corta neta que se define en el artículo 3.4 Reglamento UE 236/2012 sobre ventas en corto como la diferencia entre las posiciones en corto (definidas en el artículo 3.1) y las posiciones largas (definidas en el artículo 3.2) de un determinado inversor.

Dicho incremento se produjo por operaciones integradas en la posición larga, en concreto por operaciones de venta de contratos por diferencias CFDs que habrían reducido su posición larga. Por tanto la posición corta neta, es decir la diferencia entre la posición corta y la posición larga se produjo exclusivamente por una disminución de la segunda no por un incremento de la primera.

Esas operaciones se realizaron en 9 sesiones bursátiles en el periodo en que estaba en vigor el acuerdo de la CNMV comunicado el 12 de junio de 2017 que acordó lo siguiente:

“Imponer con efectos inmediatos al amparo del artículo 20 del Reglamento (UE) nº 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 vinculados 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 SA”. Se establece a continuación que se excluyen de la prohibición las actividades de creación de mercado, y la creación o incremento de posiciones cortas netas en 3 supuestos que ya se han detallado en la sentencia.

SEGUNDO: La cuestión que es objeto de debate teniendo en cuenta las alegaciones de la parte, es exclusivamente examinar si se ha vulnerado el principio de tipicidad. Considera el recurrente que el artículo 20.2 del Reglamento 236/2012 que autoriza a la CNMV a imponer prohibiciones o condiciones en la realización de operaciones sobre acciones u otros instrumentos financieros no abarca la prohibición de cualquier operación que supusiera un incremento de posiciones cortas netas (posiciones cortas menos posiciones largas) sino tan sólo la realización de ventas en corto y de operaciones similares que incrementen la posición corta. Por lo tanto el incremento de la posición corta neta derivado de una reducción de la posición larga no era una operación que podía ser prohibida por la CNMV al amparo del artículo 20.2 del Reglamento sobre ventas en corto.

Comparto los argumentos de la sentencia referidos a que el artículo 20 del Reglamento sobre ventas en corto permite a la CNMV adoptar medidas de prohibición o de imposición de condiciones a las operaciones de ventas en corto o similares que supongan la creación o incremento de posiciones cortas netas y no solo las que

supongan la creación o incremento de posiciones cortas. Por tanto se pueden prohibir por la CNMV las operaciones que supongan un incremento de la posición corta neta ya sea por el incremento de la posición corta como por la reducción de la posición larga dado que el resultado de ambas operaciones (ya sea incrementar la posición corta o reducir la posición larga) produce el incremento de la posición corta neta y, por tanto, produce el efecto de conferir una ventaja financiera en caso de que disminuya el precio o el valor del instrumento financiero.

Lo que no comparto es que la sentencia, tras analizar las alegaciones de la parte que exclusivamente venían referidas a la vulneración del principio de tipicidad, procede a examinar si el acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 de prohibición temporal de operaciones sobre Liberbank comprendía la operación aquí realizada. Este Tribunal, salvo que se planteara de oficio a las partes la cuestión de si el acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 prohibía la conducta aquí realizada, debía haberse limitado a examinar la conformidad a derecho de la resolución recurrida en el aspecto cuestionado y, en consecuencia, haber desestimado el recurso declarando conforme a derecho la resolución recurrida en la parte objeto de debate.

Visto que no ha sido así, formulo este voto para exponer las razones por las que discrepo en relación a este aspecto de la sentencia, es decir, de la afirmación que se realiza en la misma de que es "patente e innegable" que el acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 "abarcaba de forma clara y terminante" no solo las ventas en corto sino la creación o incremento de posiciones cortas netas.

TERCERO: Los argumentos que se exponen por la CNMV en la resolución recurrida para considerar que el acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 comprendía la operación realizada y que son asumidos por la mayoría de este Tribunal son literalmente los siguientes:

1. *"Del tenor literal del Acuerdo de la CNMV resulta sin duda que el alcance de la prohibición se refería a las ventas en corto y a las operaciones, con alguna excepción, que supusieran la creación o incremento de posiciones cortas netas."*

2. *"Si en el Acuerdo se contemplaban supuestos exceptuados en el caso de operaciones de creación o incremento de posiciones cortas netas, resulta necesaria y lógicamente que la prohibición alcanzaba con carácter general - con estas excepciones - a estas operaciones"*

3. La Autoridad Europea de Mercado de Valores (AEMV o ESMA, en sus siglas en inglés) en su dictamen de la misma fecha consideró que el acuerdo de la CNMV se refería a la prohibición sobre posiciones cortas netas señalando que *"The concerned emergency measure consists of a ban on net short positions on shares issued by Liberbank. 5.A. (either directly or through related instruments relevant for the calculation of the net short position determined"*.

4. 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", elaborado por los servicios técnicos de la Dirección General de Mercados, publicado en la web de la CNMV en la misma fecha de su Acuerdo, de 12 de junio de 2017 incorporaba criterios de interpretación del alcance del Acuerdo de la CNMV y expresamente establecía la prohibición de incremento de posiciones cortas netas.

No se comparten estos argumentos que se analizan en los apartados siguientes:

CUARTO: La resolución de la CNMV que acuerda imponer la sanción indica que del “*tenor literal*” del acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 resulta “*sin duda*” que el alcance de la prohibición se refería a las ventas en corto y a las operaciones con alguna excepción que supusieran la creación o incremento de posiciones cortas netas. Considero que del “*tenor literal*” no resulta “*sin duda*” cual es el alcance de la prohibición por lo siguiente:

1. En el acuerdo de la CNMV no se indica de forma literal que se prohíbe “el incremento de posiciones cortas netas”.

2. En otros comunicados de la CNMV tantos anteriores o posteriores que constan en la página web de la CNMV en que se han querido prohibir las operaciones que supusieran la creación o incremento de posiciones cortas netas se ha dicho expresamente que se prohibían esas operaciones y a continuación se definían las operaciones excluidas de la prohibición (comunicación de acuerdo de la CNMV de 16 de marzo de 2020, 23 de julio de 2012 y 11 de agosto de 2011)

2.1. Acuerdo de la CNMV 16 de marzo de 2020.

En el contexto de la situación creada por el virus COVID, la CNMV emitió comunicado prohibiendo literalmente las operaciones que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones y después de prohibirlo establece las operaciones que se excluyen del ámbito de la prohibición. Así indica

“La CNMV ha acordado prohibir durante un mes la realización de operaciones sobre valores o instrumentos financieros que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones admitidas a cotización en los centros de negociación española, La prohibición afecta a cualquier operación sobre acciones o relacionada con índices incluyendo operaciones de contado, derivados en mercados organizados o derivados OTC que supongan crear una posición corta neta o aumentar una preexistente, aunque sea de forma intradiaria. Se entiende por posición corta netas a efectos de la prohibición las definidas en el artículo 3.1 del citado Reglamento (UE) nº 236/2012. Se excluyen del ámbito de la prohibición las siguientes operaciones.”

2.2. Acuerdo de la CNMV 23 de julio de 2012.

“La CNMV acuerda: prohibir de forma cautelar la realización por cualquier persona física o jurídica de operaciones sobre valores o instrumentos financieros que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial español. Se excluyen de la prohibición cautelar las operaciones que sean realizadas....”

2.3. Acuerdo de la CNMV 11 de agosto de 2011:

“La CNMV acuerda prohibir de forma cautelar con efectos inmediatos y con carácter transitorio.... la realización por cualquier persona física o jurídica de operaciones sobre valores o instrumentos financieros que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas sobre acciones españolas en el sector financiero. La prohibición cautelar afecta a cualquier operación sobre acciones o índices incluyendo operaciones de contado, derivados en

mercados organizados o derivados OTC que supongan crear una posición corta neta o aumentar una preexistente, aunque sea de forma intradiaria. Se excluyen de la prohibición cautelar las operaciones realizadas....”

Por tanto se constata que cuando la CNMV ha querido prohibir expresamente la realización de operaciones que supongan la creación o incremento de la posición corta neta (que puede hacerlo al amparo del artículo 20.2 del Reglamento de ventas en corto) lo ha dicho literalmente y una vez establecida la prohibición, ha establecido los supuestos de exclusión.

Por ello cuando la resolución de la CNMV aquí examinada acuerda imponer una sanción por una reducción de una posición larga se afirma que del tenor literal del acuerdo de 12 de junio de 2017 resulta sin duda que el alcance de la prohibición se refería las operaciones que supusieran la creación o incremento de posiciones cortas netas, se ve desmentido porque literalmente no se dice en ningún momento en ese acuerdo que se prohíbe las operaciones que supusieran la creación o incremento de posiciones cortas netas como se ha hecho en comunicados anteriores y posteriores de la CNMV cuando se ha querido prohibir ese tipo de operaciones. (comunicación de acuerdo de la CNMV de 16 de marzo de 2020, 23 de julio de 2012 y 11 de agosto de 2011).

3. Si era tan claro y evidente que la prohibición era de incremento de posiciones cortas netas, no explica por qué no lo dice en este caso, cuando lo ha dicho en otras ocasiones.

4. Si se consulta el acuerdo de 12 de junio de 2017 en la pagina web de la (CNMV <https://www.cnmv.es/portal/AIDia/Comunicaciones.aspx?idPerfil=2&ejercicio=2017&page=3>) aparece la misma precedida por un recuadro en el que en letras resaltadas y un tamaño mayor que el texto dice literalmente lo siguiente

“la CNMV prohíbe con efectos inmediatos y por el plazo de 1 mes las ventas en corto y operaciones similares (posiciones cortas) relacionadas con acciones de Liberbank, al amparo del artículo 20 del Reglamento nº 236/2012”.

Por tanto según su encabezamiento que precede al texto del acuerdo de 12 de junio de 2017 y que es el que consta en la web de la CNMV (apartado comunicaciones) las operaciones similares, eran tal como se identifica en el paréntesis las “posiciones cortas” pero no las “posiciones cortas netas” (resta de la posición corta menos la posición larga).

QUINTO: Considera la resolución recurrida que si en el Acuerdo se contemplaban supuestos exceptuados en el caso de operaciones de creación o incremento de posiciones cortas netas, “resulta necesaria y lógicamente” que la prohibición alcanzaba con carácter general - con estas excepciones - a estas operaciones.

Considero que no resulta válido el razonamiento de la resolución recurrida de que como las excepciones a la prohibición se refieren a ciertos casos de incrementos de posiciones cortas netas ello querrá decir “sin duda” que la prohibición comprende el resto de supuestos de incremento de posición corta neta y por tanto resultarían sancionables. Ello por lo siguiente:

1. El texto de la prohibición no dice que están prohibidas los incrementos de posiciones cortas netas. Otros acuerdos de prohibición, cuando se ha adoptado

una medida de prohibición de incrementos de posiciones cortas netas, han indicado primero que la conducta prohibida era los incrementos de posiciones cortas netas, estableciendo a continuación las excepciones. (comunicación de acuerdo de la CNMV de 16 de marzo de 2020, 23 de julio de 2012 y 11 de agosto de 2011).

2. No se considera que sea razonable considerar como criterio de interpretación que todo lo que exceda de lo permitido está prohibido. Si la CNMV consideraba en la resolución recurrida que "sin duda" la prohibición comprende el resto de supuestos de incremento de posición corta neta no previstos en la excepción debería haber sancionado (y no lo ha hecho) a todos los inversores que hubieran vendido acciones, es decir a todos los que redujeron su posición larga. Un ejemplo: un inversor tenía 90 acciones antes del acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 y las vendió durante el periodo de prohibición. Este inversor pasó de tener una "posición corta neta" (posiciones cortas – posiciones largas) de "-90" acciones (0 posiciones cortas a las que se deduce 90 largas) a otra posición corta neta de 0 acciones. Por consiguiente, aumentó su "posición corta neta": de -90 a 0. Si la CNMV considera que pretende sancionar a quien aumentó su "posición corta neta", también debería sancionar no solo a este inversor sino a todos los inversores que vendieron acciones, lo que no ha realizado.

SEXTO: El hecho de que el comunicado de la ESMA indique que *"the concerned emergency measure consist of a ban net short positions on shares"* no resulta decisivo ya que no se cuestiona que el acuerdo CNMV de 12 de junio de 2017 incluyera una prohibición de incremento de posiciones cortas netas sino si esa prohibición sólo era para el caso de que se produjera un incremento de posiciones cortas netas como consecuencia de un incremento de posiciones cortas o también para el caso de disminución de posiciones largas. Lo relevante para definir el ámbito de la prohibición es el comunicado de la autoridad competente para dictarlo que es la CNMV. Así se ha hecho por la propia CNMV en el acuerdo posterior de 16 de marzo de 2020, en el contexto de la situación creada por el COVID-19, en el que se indica expresamente "se entiende por posición corta neta a efectos de la prohibición las definidas en el artículo

3.1. del citado Reglamento UE 236/2012 (UE)". Ese apartado 3.1 del Reglamento UE se refiere a las posiciones cortas y no a las posiciones cortas netas definidas en el apartado 3.4 como diferencia entre posición corta menos posición larga.

SEPTIMO: No es el documento de preguntas y respuestas elaborado por los servicios técnicos de la Dirección General de Mercados de la misma fecha, el que deba delimitar el ámbito de la prohibición contenido en el acuerdo de la CNMV ya que no tiene valor normativo y en el mismo además se advierte que las respuestas no representan la posición oficial de la CNMV. Corresponde a la CNMV definir de forma clara, precisa en el propio comunicado cuales son las operaciones prohibidas y las excepciones a esa prohibición como ha hecho en ocasiones precedentes (11 de agosto de 2011 y 23 de julio de 2012) y en comunicaciones posteriores (comunicación de acuerdo de la CNMV de 16 de marzo de 2020), teniendo en cuenta además que en el propio comunicado contenido en la web de la CNMV se indica en recuadro que encabeza el acuerdo de 12 de junio de 2017 que *"la CNMV prohíbe con efectos inmediatos y por el plazo de 1 mes las*

ventas en corto y operaciones similares (posiciones cortas) relacionadas con acciones de Liberbank, al amparo del artículo 20 del Reglamento nº 236/2012”.

OCTAVO: Conforme a lo razonado del acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 no se deduce con la suficiente certeza que dentro de la prohibición estuvieran comprendidas una operación como la sancionada consistente en el incremento de posiciones cortas netas derivadas de la reducción de posiciones largas. Se insiste en que no se cuestiona que la CNMV estaba autorizada a prohibir al amparo del artículo 20 del Reglamento UE 236/2012 operaciones que implicaran un incremento de posiciones cortas netas y que podía haber adoptado esa medida, solo se discrepa en el aspecto señalado.

Por tanto, si se hubiera podido plantear de oficio esta cuestión debería haberse estimado el recurso, dado que a diferencia de lo que se indica en la sentencia no es “patente e innegable” que el acuerdo de la CNMV de 12 de junio de 2017 “abarcaba de forma clara y terminante” la creación o incremento de posiciones cortas netas derivadas de la reducción de las posiciones largas.

En Madrid, a 18 de junio de 2020

D^a. LUCÍA ACÍN AGUADO