



Roj: **STS 2858/2021 - ECLI:ES:TS:2021:2858**

Id Cendoj: **28079130032021100136**

Órgano: **Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso**

Sede: **Madrid**

Sección: **3**

Fecha: **07/07/2021**

Nº de Recurso: **4982/2020**

Nº de Resolución: **987/2021**

Procedimiento: **Recurso de Casación Contencioso-Administrativo (L.O. 7/2015)**

Ponente: **DIEGO CORDOBA CASTROVERDE**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Resoluciones del caso: **SAN 1563/2020,**
ATS 12046/2020,
STS 2858/2021

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Contencioso-Administrativo

Sección Tercera

Sentencia núm. 987/2021

Fecha de sentencia: 07/07/2021

Tipo de procedimiento: R. CASACION

Número del procedimiento: 4982/2020

Fallo/Acuerdo:

Fecha de Votación y Fallo: 29/06/2021

Ponente: Excmo. Sr. D. Diego Córdoba Castroverde

Procedencia: AUD.NACIONAL SALA C/A. SECCION 3

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

Transcrito por: AVJ

Nota:

R. CASACION núm.: 4982/2020

Ponente: Excmo. Sr. D. Diego Córdoba Castroverde

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Contencioso-Administrativo

Sección Tercera

Sentencia núm. 987/2021

Excmos. Sres. y Excma. Sra.

D. Eduardo Espín Templado, presidente

D. José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat



D. Eduardo Calvo Rojas

D^a. María Isabel Perelló Doménech

D. José María del Riego Valledor

D. Diego Córdoba Castroverde

En Madrid, a 7 de julio de 2021.

Esta Sala ha visto por los magistrados indicados al margen, el recurso de casación número 4982/2020, interpuesto por la mercantil Renaissance Technologies LLC, representada por la procuradora de los tribunales doña Felisa María González Ruíz, y bajo la dirección letrada de don Francisco Javier García Sanz, contra la sentencia de la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, de 18 de junio de 2020, en el procedimiento ordinario 787/2019.

Ha sido parte recurrida, la Administración General del Estado, representada por el Abogado del Estado.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Diego Córdoba Castroverde.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO. La Procuradora de los Tribunales doña Felisa María González Ruiz, actuando en nombre y representación de Renaissance Technologies LLC (RETENCH), interpone recurso de casación contra la sentencia de la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional, de fecha 18 de junio de 2020 (rec. 787/2019), por la que se desestimó el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra la resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 1 de abril de 2019, desestimatoria del recurso de alzada interpuesto frente a la resolución de 30 de octubre de 2018 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), por la que se impone a la recurrente una multa por importe de 150.000 € 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 Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (TRLMV), 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 CNMV con fecha 12 de junio de 2017 al amparo de lo previsto en el artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 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.

SEGUNDO. Mediante Auto de 18 de diciembre de 2020 se admitió el recurso de casación declarando que la cuestión que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia, consiste en determinar que la cuestión planteada en el recurso que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia consiste en determinar si el tipo infractor descrito en el artículo 286.6 TRLMV (puesto en relación con la prohibición acordada por la CNMV el 12 de junio de 2017 al amparo del artículo 20 del Reglamento (UE) 236/2012), incluye supuestos distintos a las ventas en corto, y, en concreto, si la prohibición incluye una operación como la sancionada consistente en el incremento de posiciones cortas netas derivadas de la reducción de posiciones largas.

TERCERO. La parte recurrente formalizó la interposición de su recurso de casación argumentando, en síntesis, que:

Se le sanciona al amparo del artículo 286.6 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, que tipifica: "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".

Al amparo del Reglamento 236/2012, la CNMV prohibió con fecha 12 de junio de 2017 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".

La entidad RENTEC, durante la vigencia de la prohibición, realizó operaciones que redujeron su "posición larga" en acciones de Liberbank considerando que su conducta no estaba incluida en la prohibición.

En el Reglamento 236/2012 distingue los conceptos "posición corta", "posición larga" y "posición corta neta" en el art. 3.1, 3.2 y 3.4.

Las operaciones a la corta son las que confieren una ventaja financiera en caso de disminución futura del precio del valor. El supuesto más característico es la toma de acciones en préstamo, porque si la acción disminuye



de valor el prestatario podrá devolver las acciones prestadas adquiriéndolas por un valor menor que el que tenía cuando en su momento las recibió.

Las operaciones a la larga son las que confieren a quien las realiza una ventaja financiera en caso de aumento futuro del precio del valor. El ejemplo más característico es la compra de acciones, porque si la acción aumenta su valor después de la compra, su titular podrá venderlas obteniendo una ganancia.

Y la posición a la corta neta no define un tipo de operaciones. Es un concepto relativo, consistente en la diferencia entre la cifra de "posición corta" (conjunto de operaciones que otorgan una ventaja en caso de bajada futura del valor) y la cifra de "posición larga" (conjunto de operaciones que apuestan por una subida futura del valor) de un sujeto en un valor determinado en un momento del tiempo concreto.

La recurrente entiende que de estas definiciones se deduce que una cosa es la realización de operaciones que incrementan la "posición corta" y otra, no siempre coincidente, la realización de operaciones que incrementan la "posición corta neta". Porque la "posición corta neta" puede aumentar sin realizar operaciones que incrementen la "posición corta". Así sucederá cuando se realice una operación que disminuya la "posición larga" (como sucede, por ejemplo, en una venta de acciones). En esos casos, la "posición corta" sigue siendo la misma, pero, al haber disminuido la "posición larga", se incrementa la "posición corta neta". Como señala la Sentencia recurrida, "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". (FJ 4º, pág. 12).

Como tampoco es lo mismo incrementar la "posición corta" que disminuir la "posición larga". En el primer caso, se realizarán operaciones que directamente apuestan por una bajada futura del valor, incrementando así la magnitud definida en el artículo 3.1 del Reglamento 236/2012 ("posición corta") y dejando inalterada la definida en el artículo 3.2 ("posición larga"). En el segundo, se desharán previas operaciones en las que se había apostado por una subida del valor, de tal forma que se incrementará la magnitud definida en el artículo 3.2 ("posición larga") y quedará inalterada la definida en el artículo 3.1 ("posición corta"). Son cosas formal y materialmente distintas y así lo refleja su tratamiento en apartados separados del Reglamento.

Tanto la resolución Sancionadora de la CNMV como la sentencia recurrida reconocen que la sanción a RENTEC se debe a haber incrementado su "posición corta neta" en acciones de Liberbank, estando vigente la prohibición. Y ambas reconocen que ese incremento en la "posición corta neta" se debió a operaciones consistentes en "reducir la posición larga", mediante operaciones de venta de contratos por diferencias o CFDs (FJ 4º, págs. 9 y 12 de la sentencia recurrida).

La parte delimita el ámbito objetivo de la prohibición dictada por la CNMV, en concreto para establecer si dicha prohibición incluye el "incremento de posiciones cortas netas derivadas de la reducción de posiciones largas". La prohibición dictada coincide con lo que el artículo 3.1 del Reglamento 236/2012 define como operaciones que integran la "posición corta".

Considera que la prohibición dictada por la CNMV coincide con las que el Reglamento 236/2012 define como "posición corta", por lo que RENTEC no realizó ninguna operación que pudiera considerarse como integrada en la posición corta, sino que las que realizó disminuyeron su "posición larga". Pero existe una diferencia formal y material entre las operaciones que incrementan la "posición corta" y las que disminuyen "la posición larga".

Desde un punto de vista formal el Reglamento distingue, en apartados distintos de su artículo 3, entre las diferentes posiciones y les atribuye una distinta consecuencia. No cabe equiparar, como hace la sentencia recurrida (f.j 4 pág. 15).

Son por ello operaciones distintas desde el punto de vista de sus "efectos". El efecto de una operación que incrementa la "posición corta" (como tomar acciones a préstamo) es que, si después de realizada la operación baja el precio del valor, quien realizó la operación obtendrá una ventaja financiera (por ejemplo, si alguien toma acciones a préstamo para inmediatamente venderlas en el mercado y las acciones luego bajan de valor, obtiene una ventaja porque, al vencimiento del préstamo, puede comprar el número de acciones que tiene que devolver a un precio menor que aquel que tenían cuando las recibió). Esa ventaja no existe en el caso de realizarse una operación que disminuye la "posición larga" (como vender acciones). En este segundo caso, si después de realizada la operación el valor baja, el efecto es nulo (realizada la operación de venta de acciones, el operador ni ganará ni perderá por el hecho de que después las acciones bajen de valor).

La Sentencia recurrida (FJ 4º págs. 13 y 14) aduce como argumento en pro de su conclusión confirmatoria de la sanción que la prohibición (como también el artículo 20-2 del Reglamento 236/2012) no solo abarcaba las "ventas en corto", sino también otras operaciones, en concreto, las "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.". El Auto de Admisión, en esta línea, plantea el análisis de si la prohibición y en consecuencia el tipo, "incluye supuestos distintos a las ventas en corto".

La parte sostiene que esas otras operaciones, adicionales a las "ventas en corto", que se recogen en la prohibición son también operaciones integradas en la "posición corta", pues así lo demuestra que la expresión utilizada sea coincidente con la que el apartado b) del artículo 3.1 del Reglamento 236/2012 para definir las operaciones de ventas a la corta.

Las operaciones que disminuyen la "posición larga" (como, por ejemplo, una venta de acciones), no producen el efecto de "conferir una ventaja financiera [...] en caso de que disminuya el precio o valor de las acciones", que es la expresión utilizada en la Prohibición (y en el artículo 3.1.b) del Reglamento 236/2012) para referirse a esas operaciones adicionales a las "ventas en corto". Cuando alguien vende acciones materializa su resultado y si después disminuye el precio de la acción ese resultado no mejora.

No es cierto, a su juicio, lo afirmado por la Sentencia recurrida (pág. 14) de 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". No siempre será así. En concreto, no lo será si ese incremento de la "posición corta neta" se debe a una disminución en la "posición larga". El ejemplo de quien vende acciones es particularmente claro: no obtendrá ninguna ventaja si luego esas acciones bajan. Simplemente, le resultará indiferente porque ya las ha vendido.

No cabe, a su juicio, sancionar el mero incremento de la "posición corta neta" cuando no es ésta la conducta objeto de la prohibición y la conducta realizada en este caso no está comprendida en el tenor de la prohibición.

La resolución sancionadora de la CNMV, confirmada por la sentencia recurrida, intentaba justificar la procedencia de la sanción sobre la base de que dicha entidad habría incrementado su "posición corta neta" durante la vigencia de la prohibición, sin embargo, la prohibición no definía su objeto como el incremento de "posiciones cortas netas" sino como operaciones integradas en la "posición corta".

Resulta indiscutible, a su juicio, que incremento de la "posición corta" e incremento de la "posición corta neta" son cosas distintas porque no son siempre coincidentes. La "posición corta neta" (diferencia entre "posición corta" y "posición larga") puede incrementarse sin realizar operaciones integradas en la "posición corta". Así sucederá cuando, como en este caso, lo que se haga sea disminuir la "posición larga". Tampoco es igual la situación desde un punto de vista material: no es lo mismo quien desde el primer momento apuesta por la bajada del valor (incremento de la "posición corta") que quien apostó y confió en una subida del valor y luego deshace esa posición (disminución de la "posición larga").

La conducta sancionable no puede, pues, identificarse con el mero incremento de la "posición corta neta", porque no es ese el ámbito que define el texto de la prohibición que integra el tipo. La conducta sancionable es el incremento de la "posición corta". Por tanto, si la "posición corta neta", se incrementa porque ha aumentado la "posición corta" estaremos ante la conducta prohibida y sancionable. Pero si la "posición corta neta", se incrementa porque ha disminuido la "posición larga", no estaremos ante una conducta prohibida ni, por tanto, sancionable, porque no responde al ámbito objetivo de la prohibición. Y, recuérdese, estamos en un ámbito como el sancionador, en el que no caben interpretaciones analógicas o extensivas (art. 27 de la Ley 40/2015).

El acuerdo de la Comisión objeto de este recurso no menciona como conducta prohibida el incremento de la posición corta neta, a diferencia de otros mandatos dirigidos por la CNMV en los que sí se ha incluido dicha prohibición de forma expresa. Por otra parte, como señala el voto particular, "Si la CNMV consideraba en la resolución recurrida que "sin duda" la prohibición comprende el resto de los 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". (QUINTO, págs. 26 y 27 de la Sentencia recurrida).

La sentencia de instancia argumenta (pág. 15) 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". Con ello parece hacer mención a un argumento contenido en las resoluciones administrativas en cuanto a que el texto de la prohibición, a continuación de la definición de su ámbito (que no se refiere a la "posición corta neta"), consigna determinadas "excepciones" a ese ámbito en las que sí se menciona el concepto de "posiciones cortas netas".

Frente ello, la parte recurrente sostiene que, por su propia naturaleza, las excepciones a una prohibición solo resultan relevantes cuando la operación se incluye en la definición de la prohibición, lo que no es el caso. Si la definición de la prohibición coincide, como se ha razonado, con el tenor del artículo 3.1 del Reglamento



236/2012 y éste no incluye las operaciones realizadas por mi mandante, no cabe acudir a las excepciones, que acaso podrán restringir, pero no incrementar el ámbito objetivo de la prohibición. La conducta de RENTEC no se ampara en esas "excepciones". Simplemente, no está incluida en la definición del objeto de la propia prohibición.

Y, coincidiendo con lo afirmado en el voto particular, sostiene que "no se considera que sea razonable interpretar como criterio de interpretación que todo lo que exceda de lo permitido está prohibido". Una cosa es que se excepcionen determinados supuestos de incrementos de "posiciones cortas netas" y otra distinta y no procedente es que de ello se pretenda deducir que el resto sí estarían incluidos, máxime cuando no responden al ámbito objetivo que se atribuye la propia prohibición.

Tampoco es posible extender el ámbito de la prohibición utilizando el dictamen de la Autoridad Europea de Mercado de valores, como hace la sentencia recurrida, en el que se afirma en relación con la prohibición acordada por la CNMV que su ámbito de aplicación comprende el incremento de la "posición corta neta". Y ello por cuanto no cabe ampliar el ámbito de la prohibición por lo que se diga en un dictamen, que, además, no tenía por objeto, analizar el tipo infractor.

CUARTO. El Abogado del Estado se opone al recurso.

A su juicio, el tipo infractor descrito en el artículo 286.6 TRLMV (puesto en relación con la prohibición acordada por la CNMV el 12 de junio de 2017 al amparo del artículo 20 del Reglamento (UE) 236/2012), incluye supuestos distintos a las ventas en corto, y, en concreto, una operación como la sancionada.

El tipo infractor tipificado en el artículo 286.6 de la LMV consiste en realizar 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. Como consecuencia, siempre que la operación esté comprendida en los artículos 20, 21 o 23 del Reglamento UE 236/2012 y haya sido prohibida por la CNMV habrá que aceptar cumplido el principio de tipicidad.

En este caso, la conducta prohibida por la Comisión estaba amparada en la previsión contenida en el art. 20.2 del Reglamento de la Unión.

El Abogado del Estado considera que lo que tipifica como infracción el artículo 286.6 de la LMV es incumplir una prohibición de realizar operaciones - sean las que sean y, por lo tanto y también, las que se traduzcan en una reducción de la posición corta neta de un determinado operador- vinculadas a instrumentos financieros que produzcan el efecto de conferir una ventaja financiera a la persona física o jurídica en caso de que disminuya el precio o valor de otro instrumento financiero.

A su juicio, esa conducta coincide con toda exactitud con la desarrollada por la recurrente puesto que RENTECH reconoció haber incrementado su posición corta neta en acciones de Liberbank durante el período de la prohibición mediante una reducción de su posición larga tomada a través de instrumentos financieros derivados (CFDs) así como mediante otras operaciones financieras expresamente excluidas de la prohibición decretada por la CNMV.

El art. 20 del Reglamento UE 236/2012 y la prohibición de la CNMV comprendía operaciones distintas a las ventas en corto, pues la ventaja financiera en el caso de disminución del valor de las acciones se produce tanto por operaciones que incrementen una posición corta como aquellas operaciones que reduzcan su posición larga, incrementado una reducción de la posición corta neta.

Tampoco permite sustentar ninguna objeción relevante desde el punto de vista del principio de tipicidad el hecho de que el artículo 20 del Reglamento 236/2012 no mencione literal y expresamente las operaciones de reducción de la posición corta neta de un determinado inversor puesto, como ya se ha dicho, una cosa son las operaciones prohibidas (las que recoge el señalado precepto) y otra diferente las situaciones derivadas de esas operaciones (reducción de la posición corta) y puesto que el precepto sí se refiere -además a las ventas en corto- a todas aquellas otras operaciones vinculadas a instrumentos financieros que producen el efecto (único o junto a otros) de conferir una ventaja financiera a la persona física o jurídica en caso de que disminuya el precio o valor de otro instrumento financiero, como ocurre con las operaciones ejecutadas por la recurrente.

QUINTO. Quedaron las actuaciones pendientes de señalamiento para votación y fallo, fijándose al efecto el día 29 de junio de 2021, fecha en que se deliberó por vía telemática, conforme a lo previsto en el artículo 19.3 del Real Decreto-ley 16/2020, de 28 de abril, de medidas procesales y organizativas para hacer frente al COVID-19 en el ámbito de la Administración de Justicia.

FUNDAMENTOS DE DERECHO



PRIMERO. El presente recurso de casación se interpone contra la sentencia de la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional, de fecha 18 de junio de 2020 (rec. 787/2019), por la que se desestimó el recurso contencioso-administrativo interpuesto contra la resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 1 de abril de 2019, desestimatoria del recurso de alzada interpuesto frente a la resolución de 30 de octubre de 2018 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), por la que se impuso a la recurrente una multa por importe de 150.000 € 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 Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (TRLMV), 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 CNMV con fecha 12 de junio de 2017 al amparo de lo previsto en el artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 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.

SEGUNDO. Sobre la proyección de la presente controversia.

La empresa recurrente fue sancionada por el tipo infractor descrito en el artículo 286.6 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, que tipifica: "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) n.º 236/2012 bajo el epígrafe "Restricciones sobre las ventas en corto y operaciones similares en circunstancias excepcionales" establece que:

"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".

La Comisión Nacional, por acuerdo de 12 de junio de 2017, decidió "imponer con efectos inmediatos al amparo del artículo 20 del Reglamento (UE) n.º 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 SA para las que la CNMV es la autoridad competente a los efectos del artículo 2 del Reglamento (UE) n.º 236/2012", con algunas excepciones. La prohibición acordada inicialmente tenía un periodo de vigencia de un mes (desde el 12 de junio de 2017 hasta el 12 de julio de 2017) pero posteriormente se prorrogó por la Comisión en dos ocasiones hasta el 30 de noviembre de 2017.

Conviene aclarar que el asunto que nos ocupa no permite elaborar una jurisprudencia de alcance general sobre el tipo previsto en el art. 286.6 del TRLMV, pues la infracción se producirá cuando se realicen operaciones que hayan sido prohibidas o limitadas por la CNMV, lo cual conecta con el contenido y alcance propio y específico de las prohibiciones fijadas en cada caso.

En este caso se trata, por tanto, de establecer si la conducta realizada por la empresa recurrente vulneró la prohibición acordada por la CNMV el 12 de junio de 2017 respecto de las acciones de Liberbank SA. A tal efecto, resulta un hecho no controvertido que dicha empresa, durante el periodo de vigencia de la prohibición, realizó operaciones que implicaban una reducción en su "posición larga" respecto de sus acciones de Liberbank SA, incrementando, en consecuencia, su posición corta neta sobre dichas acciones que pasó desde un 0,38% al 0,42%.

En definitiva, la presente controversia tiene un alcance limitado pues se centra en determinar si la prohibición dictada por la CNMV incluía supuestos distintos a las ventas en corto, y, en concreto, si afectaba a operaciones, como las realizadas por la empresa recurrente, consistente en incrementar sus posiciones cortas netas mediante la reducción de posiciones largas en relación con el capital en acciones de Liberbank, sin que dicho pronunciamiento pueda ser extrapolado a otras prohibiciones distintas de la analizada.

TERCERO. Sobre el alcance de la prohibición.

El artículo 3 del Reglamento de la Unión Europea 236/2012 se encarga de aclarar y definir lo que se entiende por posiciones "cortas" y "largas" respecto de las acciones de otra sociedad.



Así, mientras que el art. 3.1 considera como "posición corta" en relación con el capital en acciones emitido de una sociedad "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".

En el artículo 3.2 define lo que considera "posición larga" en relación con el capital en acciones emitido de una sociedad como: "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."

Tal y como señala la recurrente, las operaciones a la corta son las operaciones que confieren a quien las realiza una ventaja financiera en caso de disminución futura del precio del valor y las operaciones a la larga son las que confieren a quien las realiza una ventaja financiera en caso de aumento futuro del precio del valor.

La diferencia existente entre la posición a la corta y a la larga constituye lo que se denomina "posición corta neta". El artículo 3.4 de dicha norma establece que "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".

En definitiva, la posición a la corta neta se establece por referencia a las anteriores. No describe un tipo de operación sino de un valor relativo, fijado por la diferencia entre la cifra de "posición corta" (conjunto de operaciones que otorgan una ventaja en caso de bajada futura del valor) y la cifra de "posición larga" (conjunto de operaciones que apuestan por una subida futura del valor) de un sujeto en un valor determinado en un momento del tiempo concreto.

El recurso sostiene que la conducta prohibida no incluye el incremento de la posición corta neta, sino que únicamente eran sancionables las operaciones a la "corta". Si se hubiera querido referir a la "posición corta neta" así lo habría incluido, como así se ha hecho en con otras prohibiciones de la CNMV. Y finalmente recuerda que estamos en un ámbito como el sancionador, en el que no caben interpretaciones analógicas o extensivas (art. 27 de la Ley 40/2015).

Debemos empezar por señalar que las prohibiciones como las analizada persiguen que, en determinadas circunstancias, las personas o entidades realicen movimientos especulativos que puedan afectar al precio del valor y obtengan una ventaja financiera. Y no debe olvidarse que tanto el tenor literal del artículo 20 del Reglamento de la Unión Europea 236/2012 sobre ventas en corto como la prohibición de la CNMV adoptada en aplicación del mismo no solo se refería a la prohibición de ventas en corto (esto es la directa realización de operaciones en corto) sino también a aquellas operaciones cuyo efecto, o uno de cuyos efectos, fuese "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". Esta ventaja financiera para los casos de disminución del precio o valor de unas determinadas acciones se obtiene no solo incrementando directamente las operaciones "en corto" sino también disminuyendo su posición "en largo", pues en este último caso se evita la pérdida que implica el mantenimiento de posiciones que apuestan por el aumento de valor de dichas acciones.

De hecho, la propia resolución de la CNMV establece determinadas exclusiones, entre las que figura la reacción o incremento de posiciones cortas netas mediante determinados instrumentos financieros, exclusiones que aun no siendo aplicables en este caso ponen de manifiesto, tal y como afirma la sentencia de instancia, que la prohibición abarcaba operaciones que incrementasen la posición corta neta.

Por ello, tanto por el tenor literal de la prohibición como por la interpretación lógica y sistemática de la misma la conclusión alcanzada por el tribunal de instancia al afirmar 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", resulta razonable, sin olvidar que se trata de un operador del mercado cualificado como el recurrente y que el alcance de la prohibición, tal y como afirma la sentencia de instancia, respecto del incremento de posiciones cortas netas



aparece avalado por la propia Autoridad Europea de Mercado de Valores (AEMV o ESMA, en sus siglas en inglés), que en su dictamen en relación con la medida acordada por la CNMV considera que la medida de consistía en "a ban on net short positions on shares issues by Liberbank S.A." que podría traducirse como la "prohibición de posiciones cortas netas en emisiones de acciones por Liberbank SA".

CUARTO. Costas

Por todo lo expuesto procede desestimar el recurso de casación sin que haya lugar a imponer las costas causadas en casación al no apreciarse temeridad o mala fe (art. 93.4 de la LJ). Manteniendo el pronunciamiento de costas de la sentencia de instancia.

FALLO

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad que le confiere la Constitución, esta Sala ha decidido de acuerdo con el fundamento jurídico tercero:

1º Desestimar el recurso interpuesto por Renaissance Technologies LLC contra la sentencia de la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso- administrativo de la Audiencia Nacional, de fecha 18 de junio de 2020 (rec. 787/2019) que se confirma.

2º No hacer expresa condena de las costas causadas en casación.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa.

Así se acuerda y firma.