

**CNMV*****La prohibición de realización de ventas en corto de junio de 2017 también incluía las posiciones cortas netas.***

[STS. Sala de lo Contencioso Administrativo, núm. 987/2021, de 7 de julio de 2021, recurso: 4982/2020. Ponente: Excmo. Sr. D. Diego Córdoba Castroverde.](#)

**Objeto del recurso - Concepto de posiciones “cortas” y “largas” - Alcance de la prohibición de la CNVM - (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Mercedes Rueda).**

**Objeto del recurso:** “[...] El presente recurso de casación se interpone contra la sentencia de [...] la Audiencia Nacional, [...] por la que se desestimó el recurso contencioso-administrativo interpuesto [...] contra la resolución [...] del Consejo de la [...] 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 [...] 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 [...] sobre las ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago. [...] La empresa recurrente fue sancionada por [...] "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 [...]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, [...] decidió "imponer con efectos inmediatos [...] 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 [...] 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 [...] hasta el 30 de noviembre de 2017. [...] En este caso se trata [...] 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 [...]. **[L]a presente controversia [...] 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, [...] 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.

**Concepto de posiciones “cortas” y “largas”:** “[...] [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. [...] [C]onsidera como **"posición corta"** [...] "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**". [...] [C]onsidera **"posición larga"** [...] 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.**" [...] 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 [...] se denomina "posición corta neta". [...] [L]a 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 [...]" y la cifra de "posición larga" [...] de un sujeto en un valor determinado en un momento del tiempo concreto. [...]"

**Alcance de la prohibición de la CNVM:** "[...] 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 [...]. [L]as prohibiciones como las analizada persiguen que, [...] las personas o entidades realicen movimientos especulativos que puedan afectar al precio del valor y obtengan una ventaja financiera. [...] tanto **el tenor literal del artículo 20 del Reglamento [...]** no solo se refería a la prohibición de ventas en corto [...] sino también a aquellas operaciones cuyo efecto [...] 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 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 del 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 [...]** **ponen de manifiesto [...] que la prohibición abarcaba operaciones que incrementasen la posición corta neta.** Por ello, [...] la conclusión alcanzada por el tribunal de instancia al afirmar que "el acuerdo de la CNMV, [...] 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, [...] respecto del incremento de posiciones cortas netas aparece avalado por la propia Autoridad Europea de Mercado de Valores [...] que [...] considera que la medida de consistía en [...] la "prohibición de posiciones cortas netas en emisiones de acciones por Liberbank SA" [...]" **Énfasis añadido**

[Texto completo de la sentencia](#)

\*\*\*