

MERCADO DE VALORES

La Audiencia Nacional confirma la sanción a Lleida.Net manipulación informativa de mercado mediante una OIR incompleta y sesgada.

[SAN, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera, de 21 de enero de 2026, recurso: 1115/2024. Ponente: Dña. Ana María Sangüesa Cabezudo.](#)

Antecedentes – Tramitación e interposición del recurso contra la Resolución del Comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores – Doctrina sobre la manipulación informativa de mercado bursátil y la responsabilidad de los directivos (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Akemi Munemura).

Antecedentes: “[...] Con fecha 26 de julio de 2024 [...] presentó escrito, interponiendo **recurso contencioso-administrativo frente a la Resolución del Comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores** de 22 de marzo de 2024 en el procedimiento sancionador 6/2023, por la que se acordó: [...] **Imponer a LLEIDANETWORKS SERVEIS TELEMÁTICS, S.A.**, por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 282.15 de la Ley del Mercado de Valores [...] **al transmitir señales falsas y engañosas en cuanto a la oferta, demanda o el precio de las acciones de la sociedad y fijando el precio en un nivel artificial**, mediante la publicación de Otra Información Relevante, en el Sistema Multilateral de Negociación BME MTF EQUITY, el 25 de abril de 2022 a las 7:27 horas, **MULTA por importe de 200.000 euros [...]. Y contra la Resolución de 31 de mayo de 2024** que con relación al recurso de reposición promovido frente a la anterior decidió: [...] **DESESTIMAR el recurso de reposición interpuesto por D. FSS, en su propio nombre y en nombre y representación de la entidad LLEIDANETWORKS SERVEIS TELEMÁTICS, S.V., S.A.** contra el Acuerdo adoptado por el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), de fecha 22 de marzo de 2024 [...]. [...] Admitido a trámite el escrito se tuvo por interpuesto el recurso, se acordó su sustanciación de acuerdo con lo previsto en la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción contenciosa-administrativa [...] terminó suplicando que se dictara sentencia por la que se declare no conforme a derecho la resolución impugnada, “dicte sentencia en la que: 1) **Suspenda la tramitación del recurso hasta que los tribunales de lo civil que están conociendo de las demandas interpuestas frente a los titulares de la obligación de venta derivada del ejercicio de la opción resuelvan estas pretensiones, de las que se deriva la consecuencia de la que pende este pleito relativa a si era cierto o falso que dicha obligación había de ser atendida.** 2) **Anule la sanción impuesta y declare la ausencia de responsabilidad de Lleida.Net en la infracción que se les imputa.** 3) Subsidiariamente a la anterior, **declare que la infracción cometida por Lleida.Net y su Consejero Delegado es grave, en lugar de muy grave [...].** [...] Dado traslado de la demanda, la Abogacía del Estado presentó escrito en el que se opuso a la demanda en mérito a los hechos y fundamentos que estimó de aplicación al caso, y terminó suplicando que se dictara sentencia de conformidad a derecho, desestimando las pretensiones de la demanda. [...]. [...] La resolución sancionadora estableció una sanción [...] como consecuencia de la constatación de **una conducta prohibida constitutiva de un supuesto de abuso de mercado.** [...] Tal y como la Sala puso de manifiesto al resolver el PO 1117/2024, referente a la misma resolución y que se planteaba de forma paralela a este recurso, **la sanción impuesta parte de afirmar la falta de veracidad de la información publicada** por la sociedad mediante la Comunicación de Otra Información Relevante (OIR) de 25/04/2022, a las 7:27 horas, **y su capacidad de generar señales falsas o engañosas en la oferta, demanda o precio de las acciones de LLEIDA.NET**, cotizadas en el Sistema Multilateral de Negociación BME MTF EQUITY, generando una alteración significativa en su cotización. [...] **El procedimiento sancionador se inicia a raíz de una denuncia previa que desencadenó las actuaciones de supervisión** del Departamento de Mercados Secundarios de la CNMV (DMS), supervisión que concluyó en que: “1º.- *Se considera que la información publicada a través de la Primera Comunicación OIR incluyó información que no se correspondía con la*

realidad y omitía [...] información relevante para los inversores, lo que hizo que se enviaran **señales engañosas al mercado**. Asimismo, dicha información tuvo repercusión entre los inversores, en la medida en que fue difundida por diversos medios de comunicación y redes sociales que la publicaron, **dando por supuesto que la información era veraz y completa [...]**. Por lo que se refiere a las sucesivas Comunicaciones OIR, fueron utilizadas por Lleida.Net para un propósito ajeno al previsto por la normativa, presentando como cierta una información engañosa y trasladando al mercado, en nombre la Sociedad, la versión unilateral de una de las partes [...] con respecto a la evolución de un conflicto resuelto judicialmente. [...] 3º.- La Primera Comunicación OIR tuvo un impacto relevante en la cotización y en el volumen de negociación de las acciones de Lleida.Net. [...] Entre el 25 de abril de 2022 - fecha de publicación de la Primera Comunicación OIR- y el 27 de abril de 2022, las acciones de Lleida.Net subieron un 42,66% (de 3,27 a 4,665 euros), fijándose en un nivel artificial. Asimismo, se negoció un volumen medio diario de 396.807 acciones (9,5 veces el volumen medio en las 30 sesiones anteriores). Tras la Primera Comunicación OIR, el precio bajó inmediatamente, volviendo al precio anterior a la publicación a las pocas semanas (el día 13 de junio de 2022 el precio de Lleida.Net fue de 3,24 euros, inferior por tanto al precio de 3,27 euros, correspondiente a la sesión previa a la Primera Comunicación OIR) para continuar bajando en las sesiones posteriores (por ejemplo, el 12 de julio de 2022 el precio de Lleida.Net fue de 2,35 euros).” [...] [Énfasis añadido]

Doctrina sobre la manipulación informativa de mercado bursátil y la responsabilidad de los directivos: “[...] [L]a manipulación informativa de mercado consiste, por tanto, de un comportamiento activo [...] centrado en la **difusión de información falsa por incierta o de información engañosa**, [...] sesgada por imprecisa o incompleta por omisiva de hechos importantes, **transmitiendo señales falsas o engañosas en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de un instrumento financiero**, o pudiendo así fijar en un nivel anormal o artificial el precio de uno o varios instrumentos financieros [...]. [...] Es una infracción de mera actividad o de peligro abstracto que no exige un resultado efectivo, ya que basta la potencialidad de provocar impacto material en la oferta, demanda o precio del instrumento financiero o de que el precio del instrumento financiero quede fijado de forma anormal o artificial y no por decisiones de inversión libremente adoptadas en un entorno de transparencia e integridad de mercado. [...] El eventual resultado lesivo o efectos, de producirse, servirá para calificar la infracción como infracción muy grave en caso de ser significativo/relevante. [...] La **OIR de 25/04/2022 (Primera Comunicación OIR)**, sobre la base de comunicar al mercado un hecho cierto, objetivo e indiscutible – que la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, había dictado un auto el 15/03/2022 que inadmitía el recurso de casación 5444/2019, recurso que había interpuesto el ahora recurrente contra las resoluciones de primera instancia y apelación que le denegaban a declaración de nulidad del Contrato de Opción de Venta concedida por el Sr. S a favor del Fondo como optante - viene a construir una serie de conclusiones como ciertas e inmediatas: que **el Fondo queda obligado a vender al ahora recurrente, CEO, fundador, y socio mayoritario de LLEIDA.NET**, 3.413.680 acciones de LLEIDA.NET, 21,27% del total, a un precio de 1,7761 €/título, y que para su adquisición se habría de pagar un precio total de 6.063.037,05 € siendo el valor de mercado 11.162.733,6 € - “al precio de cierre del pasado viernes, 21 de abril”. En dicha Primera OIR se venía a recoger: “7. Seguidamente, D. FS presentó recurso de casación ante la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, que mediante Auto de fecha 15 de marzo de 2022, lo inadmite, con lo que la sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 2 de Lleida deviene firme. De esta manera, falla en favor de los sucesores del fondo Banesto Enisa Sepi Desarrollo FCR (...) y considera jurídicamente válida la opción de venta y tiene por efecto obligar a D. FS a comprar 3.413.680 de acciones de Lleida.net a 1,7761 euros por título. Es por ello que, en obligado cumplimiento de la sentencia y en total y absoluto respeto por las decisiones judiciales, los representantes del Sr FS ya han comenzado a ponerse en contacto con los representantes de Cántabro Catalana de Inversiones SAU, SEPI Desarrollo Empresarial SAU y Empresa Nacional de Innovación S.A. para hacer efectiva la opción de venta y proceder a la transferencia de esas acciones.” Nada se decía en esta Primera OIR acerca del hecho de que los beneficiados de la opción, mediante burofax de 19/10/2020, le comunicaban que declaraban unilateralmente resuelto y dejaban sin efecto el ejercicio de la opción que tuvo lugar el 17/11/2016 toda vez que la opción que fue ejercitada por su parte el 17/11/2016, sin que el Sr. S cumpliera con sus obligaciones de compra y pago de las acciones. Era patente, por la discrepancia existente, que del auto del TS no resultaba de forma inmediata y cierta la consecuencia que se daba por cierta e inmediata y en los términos que se construía. Las sentencias que devinieron firmes [...] **únicamente se pronunciaron sobre la acción de nulidad del Contrato de Opción de Venta** ejercitada por el recurrente siendo extraño a la litis trabada en vía civil la resolución unilateral del contrato por parte de los Beneficiarios el 19/10/2020 por incumplimiento contractual imputado al hoy recurrente, sin que

constase que el Sr. S hubiese impugnado tal resolución unilateral ante los tribunales. Cuando la primera OIR se refiere al ejercicio de la Opción por los Beneficiarios el 17/11/2016, nada se dice acerca de que el Sr. S no acudió a formalizar la escritura para materializar la venta, y que, con base a ello, los Beneficiarios declararon resuelto el contrato comunicándolo a través del burofax de 19/11/2020. Como se recoge en la resolución sancionadora: “74. En este sentido, resulta claro que si en la Primera Comunicación OIR se indicaba que [...]”: “4. El 17 de noviembre del 2016, el fondo Banesto Enisa SEPI Desarrollo FCR, denominado ahora Santander Capital Desarrollo SGEIC, SAU, manifestó su voluntad irrevocable en documento público de ejercitar la opción de venta frente a D. FS, del 21,27% de las acciones de Lleida.net, y requiriendo el pago de un precio de 4.675.688,69 euros por las 3.413.680 acciones, a pesar de estar la opción de venta en proceso judicial (sub iúdice)”, también debió incluirse tanto la falta de formalización de la ejecución de la Opción por parte del Sr. S como, de manera esencial, la información relativa a la notificación por burofax de 19 de octubre de 2020 mediante la que los Beneficiarios declaraban resuelto el Contrato de Opción de Venta.” [...] Se estaba **sustrayendo al mercado una información relevante por lo que la Primera OIR era inexacta por incompleta, y, además, estaba sesgada**, transmitiendo como hecho cierto al mercado lo que no eran más que valoraciones subjetivas en las consecuencias derivadas del Auto del TS [...] con lo cual **se transmitía una señal engañosa en cuanto a la inmediata y concentrada temporalmente demanda de una cantidad importante títulos de la sociedad** y el efecto derivado sobre el precio en la expectativa de su subida (a mayor demanda mayor precio): “83. En cuanto a lo primero, **es claro que el mensaje lanzado al mercado sería considerado por los inversores en su proceso de toma decisiones sobre el valor**, puesto que trasladaba como hecho cierto la obligación de venta al Sr. S de 3.413.680 acciones de Lleida.Net en un plazo muy corto de tiempo. Además, teniendo en cuenta que en el último párrafo de la Primera Comunicación OIR se indicaba que solamente ENISA se mantenía como accionista con participación significativa en la sociedad, con el 7,08% de las acciones, se podría deducir sin esfuerzo que para hacer efectiva la obligación impuesta los restantes Beneficiarios tendrían que adquirir las acciones de la Sociedad en mercado, lo cual, atendiendo al volumen relevante de acciones, produciría necesariamente un impacto en la cotización del valor.” [...] **[L]a OIR tuvo amplia difusión en los medios de comunicación y redes sociales** que precisamente venían a resaltar que el TS obligaba a Santander, SEPI y ENISA a vender “acciones de Lleida.net a su fundador” venta del 21% del capital, 3.413.680 acciones y en coherencia con ello los análisis de mercado recomendaban la compra de acciones de LLEIDA.NET ya que “Santander y la SEPI vendieron su posición en Lleida.net en 2020 y podrían verse obligados por una orden judicial a recomprar 2,3 millones de acciones para después venderlas a S S a €1,7761 euros por acción”. Además, el análisis técnico realizado por el DMS en el IR sobre la evolución de la cotización de la compañía y que se recoge por la resolución sancionadora en los hechos probados viene a demostrar como la comunicación de la Primera OIR incidió en el precio y en el volumen de los títulos de LLEIDA.NET negociados: a) En la semana anterior a la comunicación el precio y el volumen seguía una tendencia a la baja [...]. b) **El efecto de la comunicación fue inmediato y explosivo**: el día 25/04/2022, día en el que se publicó la Comunicación OIR, la subida fue del 30,58%, pasando de 3,27 a 4,27 €/acción, negociándose 652.370 acciones; el día 26 de abril la acción subió un 4,68%, llegando hasta los 4,47 €/acción, con un volumen negociado de 403.161 acciones; y el día 27 de abril una revalorización del 42,66% respecto a la del 25 de abril llegando a los 4,665 €/por acción y un volumen de 134.891 acciones, por lo que, en tres días, las acciones de Lleida.Net suben un 42,66% - de 3,27 a 4,665 €-, negociándose un volumen medio diario de 396.807 acciones - 9,5 veces el volumen medio en las 30 sesiones anteriores. c) Posteriormente, una vez que no se materializó lo que la sociedad había anunciado en la primera OIR, el precio se restablece y, además, en su tendencia bajista [...]. Estos porcentajes y precios no han sido cuestionados. [...] La tozudez de los hechos en lo que los mismos reflejan **conduce a afirmar la tipicidad de los mismos debiéndose calificar la infracción como muy grave (concorre el elemento típico de “una alteración significativa de la cotización”)**. El recurrente, aun reconociendo las revalorizaciones de las acciones y el incremento del volumen de títulos negociados tras la publicación de la primera OIR, niega que concurra el elemento típico calificador de la alteración significativa de la cotización como consecuencia de la información remitida al mercado, y defiende que dicha subida no puede considerarse como tal en el caso de LLEIDA.NET, dada la volatilidad de sus acciones para lo cual se remonta a las fluctuaciones significativas en el precio, desde abril de 2020 hasta abril de 2022 que dice debidas al reducido tamaño de la compañía, de tal forma que las acciones de la sociedad, debido a su volatilidad, han experimentado históricamente grandes variaciones, con notables aumentos de la cotización superiores al 10% en periodos muy cortos de tiempo y sin que ello obedeciera a ningún hecho relevante [...]. También hace valer que en los días previos a la Comunicación OIR de 25/04/2022 se publicaron otras comunicaciones con amplia difusión en medios y con influencia

positiva en el alza del precio de la acción [...]. En cuanto a las comunicaciones realizadas por la sociedad los días 19 y 21 de abril de 2022 no parece que tuvieran un efecto significativo y basta con remitirnos a lo ya dicho en el punto anterior de la presente, en la evolución seguida por el precio y volumen negociado en la semana anterior a la comunicación de la Primera OIR y, al particular de la alegada volatilidad, es incuestionable la alteración significativa, inmediata y subsecuente a la primera comunicación OIR producida el 25/04/2022 [...]. [...] Se incide argumentalmente en la demanda en que el recurrente “se ha visto obligado a interponer sendas demandas ante la jurisdicción civil, en las que impugna la resolución unilateral del contrato de opción por parte de los Beneficiarios y exige además el cumplimiento de la opción de venta a sus partícipes, además de una indemnización por los daños y perjuicios padecidos” y con base a ello, “al ser una cuestión de naturaleza civil sometida a litigio y que todavía no se ha resuelto por estar pendiente el proceso, sin haber concluido éste con resolución firme, y resultando dicha resolución de suma trascendencia en la resolución del presente procedimiento, lo que procede es suspender el presente procedimiento conforme prevé el art. 43 de la Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil [...], resultando asimismo de aplicación por analogía el art. 271 de la vigente Ley del Mercado de Valores [...] hasta que se obtenga la sentencia firme en los procesos civiles, con efectos prejudiciales evidentes en el presente procedimiento, según se ha explicado, todo ello en aras de preservar la seguridad jurídica y el principio de economía procesal.” **No hay prejudicialidad homogénea con relación a una controversia civil judicializada.** [...] [L]a Primera comunicación OIR de 25/04/2022 que se sitúa en la base fáctica de la sanción, guardaba silencio acerca de la resolución unilateral por el beneficiario de la opción y del propósito del recurrente en su judicialización [...], por lo que el eventual resultado favorable que el recurrente pudiera obtener de las acciones civiles puestas en marcha con posterioridad a la OIR de constante cita, **no empaña la realidad del carácter engañoso de la información transmitida al mercado en el momento en que la misma se produce** [...] y sin que competa a esta jurisdicción en el procedimiento entablado entrar a resolver acerca de la resolución contractual de carácter unilateral en la afirmación que hace el recurrente que la misma se basa en “un pretendido e interesado incumplimiento no demostrado”. [...] [A] los efectos que aquí interesan “**resulta absolutamente irrelevante lo que resuelvan los tribunales del orden civil sobre la validez o no del Contrato de Opción de Venta o sobre su adecuada o irregular resolución unilateral** [...] Es más, aún en la hipótesis de que las eventuales sentencias fueran totalmente favorables al demandante y se declarara la nulidad del controvertido Contrato, **la información publicada el 25 de abril de 2022 seguiría considerándose falsa y engañosa, pues lo que ha de valorarse es si la información publicada en ese momento era completa y veraz** [...]. Ello no pasa por saber si la resolución del Contrato era o no válida y eficaz **sino porque el mero hecho de no informar al mercado de ese hecho jurídico y las consecuencias que en aquel momento tendría, impedía que el mercado conociese el contrapeso informativo que permitiese** [...] **poder juzgar de manera completa la consecuencia que la Primera Comunicación OIR sacaba del Auto del Tribunal Supremo de 15 de marzo de 2022 relativo a la obligación de vender a un determinado precio y en un plazo tan corto de tiempo como el que se afirmaba** [...] [...]”. Nos encontramos ante hechos típicos debidamente encuadrados en la resolución sancionadora como “una infracción muy grave tipificada en el artículo 282.15 de la Ley del Mercado de Valores [...] sobre el **abuso de mercado, por la realización de una práctica de manipulación de mercado** [...]. [...] Por lo que respecta a la **intervención de un Asesor Registrado como causa excluyente de la responsabilidad**; estos son profesionales especializados que valoran la idoneidad de las empresas para incorporarse a BME Growth y, una vez incorporadas, **les acompañan y asisten durante su permanencia en el mercado**. En este caso, un Asesor Registrado asesoraba a LLEIDA.NET, y contractualmente **venía obligado a revisar la información que la Sociedad LLEIDA.NET debía remitir al MAB** (Mercado Alternativo Bursátil, Sistema Multilateral de Negociación — “SMN”— antecesor del BME Growth) dentro de las obligaciones que a esta figura le atribuyen el art. 19.6 del Reglamento de funcionamiento de BME MTF Equity [...]. Tal intervención, en contra de lo que se pretende por el actor, **no permite exonerar la responsabilidad directa y principal que recae en el recurrente en su condición dentro de la entidad emisora** y en su concreta actuación en la comunicación de la OIR. Dicho del Reglamento de funcionamiento de BME MTF Equity tiene su base legal en el art. 320 del TRLMV RD Legislativo 4/2015 según el cual las entidades rectoras de los SMN elaborarán un reglamento de funcionamiento [...]. En igual sentido el actualmente en vigor art. 72 de la LMVSI 6/2023. La responsabilidad, principal y directa, en la elaboración y comunicación de la información recae sobre el emisor, como titular de la obligación incumplida y sobre el Sr. S, como CEO, presidente, responsable de la elaboración y firmante de las Comunicaciones OIR [...]. Esta **responsabilidad principal y directa no se ve enturbiada porque un Asesor Registrado, negligente en el cumplimiento de sus funciones, o en el cumplimiento de la obligación de**

controlar que la información comunicada por la empresa emisora no indujera a confusión a los inversores, pueda ser responsable frente a terceros, los inversores, de los daños causados [...]. [...]

La culpabilidad y la responsabilidad que deriva de los hechos típicos se establece frente a la entidad emisora y su CEO [...] responsables de la elaboración y firma de las Comunicaciones. [...] [N]o puede olvidarse que **el administrador Sr. S era actor principal en la controversia judicial surgida sobre el Contrato de Opción de Venta** y pese a ello la comunicación que suscribió, omitió, sin justificación alguna, hechos objetivos y determinantes para permitir valorar, en sus justos efectos, el auto del TS, incluyendo, además, apreciaciones subjetivas en cuanto a cuales eran los efectos inmediatos de dicho auto judicial y que conducían a dar a entender que el pronunciamiento judicial exigía por parte de Santander, SEPI y Enisa la compra inmediata en el mercado de un importante paquete de acciones de LLEIDA.NET. Prueba de que **tal información estaba sesgada y era incompleta es que a instancia de la CNMV la entidad hubo de realizar una segunda comunicación de OIR** (6 de mayo de 2022, “Información adicional al mercado a petición de la CNMV”) en la que explicaba las vicisitudes de las demandas entabladas en relación a la opción de venta de las acciones, así como la resolución unilateral por parte del beneficiario de la opción [...]. Y en dicha comunicación claramente se indica que *“la siguiente información que ha sido elaborada bajo la exclusiva responsabilidad del emisor y sus administradores”*. La sentencia de 19 de noviembre de 2025 destaca que: **Ninguno de los correos intercambiados entre el hoy recurrente y el Asesor Registrado permiten concluir que fuera éste último quién decidiera el contenido y la redacción de la Comunicación OIR**, - en las apreciaciones subjetivas que se contenían sobre las consecuencias derivadas de una resolución judicial-, ni que siquiera tuviera conocimiento de los datos objetivos omitidos [...] datos que el recurrente conocía sobradamente. Todas estas consideraciones son aplicables igualmente en el presente caso, en el sentido de que **no existe una base fáctica ni jurídica para desplazar la responsabilidad que legalmente incumbe al emisor al Asesor Registrado**, al amparo de las normas que regulan el comportamiento que se exige al emisor y otros operadores del mercado. Ello no obsta a que, en su caso, pueda exigirse a dicho Asesor Registrado la responsabilidad que se anuda al incumplimiento de sus deberes, dentro del marco regulatorio que le atañe [...]; pero tal circunstancia no permite excluir la responsabilidad del demandante, impuesta por el Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, por el incumplimiento del artículo 15 del Reglamento (UE) n° 596/2014, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado. [...] Los hechos, y las sucesivas comunicaciones emitidas en fecha 25 de abril y 6 de mayo de 2022, explicitando esta última la realidad de la resolución del contrato de opción de venta por parte de su beneficiario, evidencia culpa, y sobre todo aceptación del contenido de una **información que no era completa, ni coherente con los hechos que conocía pormenorizadamente el emisor**, y que, por el contrario, no puso a disposición del mercado, como era su obligación con el fin de no ofrecer señales falsas o equivocadas. Por lo tanto, las alegaciones del demandante que pretenden excluir la culpabilidad y el dolo eventual que se le imputa han de decaer, de acuerdo con lo razonado. **El recurso ha de desestimarse** [...]. [...]. **F A L L O DESESTIMAR** el recurso contencioso-administrativo promovido por **LLEIDANETWORKS SERVEIS TELEMÁTICS, S.A.**, contra la Resolución del Comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el procedimiento sancionador 6/2023, por ser conforme a derecho. Las costas causadas se imponen al demandante. [...] [Énfasis añadido]

[Texto completo de la sentencia](#)
