SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 6 DE FEBRERO DE 2018

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 335/2015

Ponente: Da. Ana María Sangüesa Cabezudo

Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 3 de

julio de 2015, que confirma en alzada Resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 25 de

noviembre de 2014

Fallo: Desestimatorio

Madrid, a seis de febrero de dos mil dieciocho.

Visto por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional el presente Recurso tramitado con el **número 335/2015**, seguido a instancia de **DON FVC**, quien actúa representado por la procuradora Doña IPV y defendido por la letrada Doña YRG, contra la Resolución de 3 de julio de 2015 del Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía, siendo demandada la Administración del Estado, representada y asistida por el Sr. Abogado del Estado.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Con fecha 4 de septiembre de 2015 fue presentado escrito por la procuradora indicada, interponiendo recurso contencioso-administrativo frente a la Resolución de 3 de julio de 2015 del Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía por la que se desestimaba el Recurso de Alzada interpuesto contra el Acuerdo de 25 de Noviembre de 2014 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se resolvía el expediente sancionador incoado contra Don FVC por la comisión de una infracción grave de la Ley del Mercado de Valores, resolviendo "Imponer a Don FVC, por la comisión de una infracción grave de la letra e) del art 100 de la Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, por incumplimiento de lo establecido en el artículo 36 del mismo texto legal, por haber realizado ventas en corto descubiertas de acciones de BANKIA S.A el día 16 de Mayo de 2013 con vulneración de lo dispuesto en el artículo 12 del Reglamento (UE) nº 236/2012 del Parlamento y del Consejo, de 14 de marzo de 2012, sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago, una multa de 500 euros."

SEGUNDO.- 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, teniendo por personado y parte al procurador indicado, y reclamado el expediente de la Administración demandada, se dio traslado del mismo a la recurrente una vez recibido para que presentara demanda en legal forma; Evacuado el traslado conferido dentro de plazo, formuló escrito de demanda en el que tras exponer los hechos y fundamentos que estimó de aplicación, terminó suplicando que se dictara sentencia por la que se declare no conforme a derecho la resolución impugnada, anulando la misma, con condena en costas a la Administración.

TERCERO.- 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.

CUARTO.- A instancia de la parte actora se fijó la cuantía del proceso en 500 €, y cumplimentados los trámites, quedaron los autos pendientes de señalamiento para

votación y fallo, que se fijó para el día 9 de enero de 2018, continuando la deliberación en fechas posteriores, y concluyendo el día 6 de febrero de 2018.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- La sanción que es objeto de recurso tiene lugar en el marco del artículo 100 e) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV)que sanciona como infracción grave "El incumplimiento por aquéllos que no sean empresas de servicios de inversión, ni entidades financieras, ni fedatarios públicos, de las obligaciones, limitaciones o prohibiciones que deriven de lo dispuesto en el artículo 36 o de las disposiciones o reglas dictadas de acuerdo con lo previsto en los artículos 43 y 44, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 107 quáter".

En este supuesto, la sanción se anuda al incumplimiento del artículo 36 de la LMV que establece que "1. Tendrán la consideración de operaciones de un mercado secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo y se efectúen en ese mercado con sujeción a sus reglas de funcionamiento."

Lo que se imputa al demandante es, a tenor de los hechos que resultan del acuerdo sancionador, "la realización de ventas en corto descubiertas de acciones de BANKIA, en contra de lo dispuesto en el artículo 12 del Reglamento (UE) 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012, sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago (en adelante, Reglamento sobre ventas en corto). En concreto, 500 acciones el día 16 de mayo de 2013, que no pudieron ser liquidadas con normalidad el día correspondiente" (folio 18). Estos hechos no han sido negados por el interesado, reconociendo que por un error de manipulación en la plataforma con la que operaba realizó una operación de venta, cuando lo que pretendía era una compra; y consultado su intermediario se le aconsejó la compra de acciones, hecho que se produjo al día siguiente. No obstante, según se desprende de las actuaciones, esta recompra impidió el funcionamiento normal de la liquidación en la fecha prevista.

SEGUNDO.- Falta de legitimación.-

2.1.- La parte demandante alega, en línea con la defensa esgrimida en vía administrativa, que carece de legitimación para ser objeto de sanción, toda vez que la LMV no contempla el incumplimiento del que se le hace acreedor en su condición de persona física. Así, se le sanciona como consecuencia de la realización de ventas en corto en descubierto, cuando la regulación correspondiente no contiene sanciones concretas como consecuencia de la realización de tales operaciones. Se sanciona a mi representado, dice, al haber procedido en contra de la regulación del Reglamento (UE) nº 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 (artículo 12), de conformidad con lo establecido en el artículo 36 e) del artículo 100 e) y

- 99 x), por la venta de 500 acciones de BANKIA el 16 de mayo de 2013 habiéndose justificado la liquidación con acciones compradas con posterioridad a la venta (día siguiente). Invoca el artículo 84.2 d) y 78 de la LMV, para poner de relieve que las sanciones impuestas no pueden extenderse a otros sujetos que las sociedades de inversión, y no son aplicables a los sujetos privados que actúan en el mercado operando con sus valores.
- **2.2.-** La tesis que defiende el demandante no puede ser acogida. El artículo 84 LMV bajo el título "ámbito de la supervisión, inspección y sanción", establece que "Quedan sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción establecido en la presente ley, a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores:...
 - **2.** Las siguientes personas y entidades, en cuanto a sus actuaciones relacionadas con el Mercado de Valores:
 - *a)* Los emisores de valores.
 - **b)** Las entidades de crédito y sus agentes, extendiéndose esa competencia a cualquier sucursal abierta fuera del territorio nacional, así como las entidades de crédito no comunitarias que operen en España.
 - c) Las empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea que operen en España, en los términos establecidos en esta Ley y en sus disposiciones de desarrollo incluyendo sus agentes vinculados y sucursales en territorio nacional, así como, en los mismos términos, las sucursales en España de entidades de crédito autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea.
 - **c bis)** Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva en cuanto presten servicios de inversión.
 - d) Las restantes personas físicas o jurídicas, en cuanto puedan verse afectadas por las normas de esta Ley y sus disposiciones de desarrollo.
 - e) Las agencias de calificación crediticia registradas por otra autoridad competente de la Unión Europea en virtud del Capítulo I del Título III del Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia y las agencias de calificación que hayan recibido la certificación por equivalencia en virtud del artículo 5 del Reglamento (CE) n.º 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de septiembre de 2009, sobre agencias de calificación crediticia. La CNMV ejercerá sus competencias de conformidad con lo que se establezca en la normativa de la Unión Europea sobre agencias de calificación crediticia. (...)".

Dicho precepto entronca con otra norma de aplicación directa (artículo 288 TFUE), a saber, el Reglamento (UE) nº 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, cuyo capítulo segundo contempla las ventas en corto

descubiertas, estableciendo a continuación una serie de restricciones, conforme al designio de la norma, vinculado a las vicisitudes de la crisis financiera y a la necesidad de dar estabilidad al mercado, propiciando su normal funcionamiento. En concreto, y en lo que ahora interesa, dicho Reglamento pretende abordar los aspectos más generales de la disciplina de liquidación en una propuesta legislativa horizontal (considerando 23), remitiendo a la normativa de los Estados miembros las sanciones aplicables en caso de infracción de las disposiciones del Reglamento (considerando 41).

El artículo 12 del Reglamento (UE) nº 236/2012 ("Restricciones sobre las ventas en corto descubiertas de acciones") prevé expresamente que:

- **"1.** Una persona física o jurídica solo podrá realizar una venta en corto de una acción admitida a negociación en una plataforma de negociación si se cumple una de las siguientes condiciones:
 - a) que la persona física o jurídica haya tomado en préstamo la acción; o haya tomado otras disposiciones que produzcan efectos jurídicos similares;
 - b) que la persona física o jurídica haya celebrado un acuerdo para tomar en préstamo la acción o tenga otro derecho plenamente exigible en virtud del Derecho contractual o del Derecho de propiedad a que se le transmita la propiedad de un número correspondiente de valores de la misma categoría, de forma que la liquidación pueda efectuarse en la fecha de vencimiento, o
 - c) que la persona física o jurídica tenga un pacto con un tercero en virtud del cual este último haya confirmado que la acción ha sido localizada y haya adoptado medidas frente a otros terceros para garantizar a la persona física o jurídica una expectativa razonable de que la liquidación podrá efectuarse en la fecha de vencimiento.
- **2.** A fin de garantizar condiciones de aplicación uniformes del apartado 1, la AEVM elaborará proyectos de normas técnicas de ejecución para determinar los tipos de acuerdos, pactos y medidas que garantizan adecuadamente que la acción esté disponible para liquidación. A la hora de determinar qué medidas se imponen para garantizar una expectativa razonable de que la liquidación podrá efectuarse en la fecha de vencimiento, la AEVM tendrá en cuenta, entre otros factores, la negociación intradiaria y la liquidez de las acciones.

La AEVM presentará a la Comisión dichos proyectos de normas técnicas de ejecución a más tardar el 31 de marzo de 2012.

Se otorgan a la Comisión poderes para adoptar las normas técnicas de ejecución a que se refiere el párrafo primero de conformidad con el artículo 15 del Reglamento (UE) nº 1095/2010".

A su vez, el artículo 41 del Reglamento (UE) nº 236/2012 confiere a los Estados competencia para establecer sanciones, señalando que "Los Estados miembros

establecerán el régimen de sanciones, incluidas medidas administrativas, aplicables en caso de infracción del presente Reglamento, y tomarán todas las medidas necesarias para garantizar su aplicación. Dichas sanciones y medidas administrativas serán efectivas, proporcionadas y disuasorias" (...).

2.3.- Como se ve el ámbito de aplicación del artículo 100 e) de la LMV y el Reglamento (UE) nº 236/2012 comprende a las personas físicas y jurídicas, al contrario de lo que sostiene el demandante, y se prevé la posibilidad de un régimen sancionador a cargo de los Estados con una clara finalidad disuasoria. Lo que se pretende, es evitar la mecánica de las ventas en corto en descubierto que no cumplan determinadas condiciones, visto que las mismas pueden distorsionar el funcionamiento del mercado provocando riesgos sistémicos en un contexto de crisis o bien fallos en el momento del vencimiento de la liquidación, conforme disponen los considerandos del Reglamento de ventas en corto. La eficaz evitación de tales prácticas pasa, sin duda, por la regulación de un régimen sancionador que se extiende tanto a entidades como a personas físicas siempre que operen en el mercado. Y así resulta del tipo sancionador y del Reglamento, ya que ambos mencionan a las mismas como sujetos de la infracción y como personas concernidas por el referido Reglamento de ventas en corto. Por ello, la LMV sanciona en el artículo 100 e) "El incumplimiento por aquéllos que no sean empresas de servicios de inversión, ni entidades financieras, ni fedatarios públicos, de las obligaciones, limitaciones o prohibiciones que deriven de lo dispuesto en el artículo 36"; y el artículo 12 del Reglamento limita las ventas en corto a determinadas condiciones, estableciendo que "1. Una persona física o jurídica solo podrá realizar una venta en corto de una acción admitida a negociación en una plataforma de negociación si se cumple una de las siguientes condiciones: ...".

Por lo tanto, el motivo debe decaer, puesto que existe una clara previsión normativa que se extiende a las personas físicas, junto con las personas jurídicas.

TERCERO.- Falta de tipicidad y de antijuridicidad.-

3.1.- El segundo motivo alegado por la demandante denuncia la falta de tipicidad de la conducta sancionada, en tanto que el Reglamento 236/2012 describe la ilicitud de las acciones en corto pero sin prever sanción alguna.

Los argumentos esgrimidos en este punto, han quedado contestados sustancialmente en los anteriores fundamentos. En efecto, la parte demandante entiende que el Reglamento no prevé sanción alguna. Sin embargo, ya hemos dejado señalado que lo que prevé es los Estados regulen un conjunto de medidas con carácter disuasorio, con inclusión de sanciones administrativas. El considerando 41 del Reglamento de ventas en corto establece que "...los Estados miembros deben establecer un régimen de sanciones, incluidas las medidas administrativas, aplicables a los supuestos de infracción de las disposiciones del presente Reglamento y velar por su ejecución. Esta previsión se ha reflejado en el propio Reglamento, cuyo artículo 41 que ordena a los Estados miembros establecer "un régimen de sanciones, incluidas medidas administrativas, aplicables en caso de infracción del Reglamento", y "las medidas necesarias para garantizar su aplicación" a más tardar el 1 de julio de 2012. Tal obligación queda plasmada en la LMV a través de las disposiciones que ahora se discuten.

3.2.- La demandante considera que en el caso que nos ocupa no se cumple el requisito de tipicidad, pues la infracción imputada adolece de concreción y claridad; La falta de tipicidad –alega- viene ratificada con la actual Ley de Mercados de Valores (Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de Marzo) que regula expresamente las infracciones por incumplimientos del Reglamento (UE) 236/2012, de 14 de Marzo como infracciones muy graves.

Así en el art 286 de la actual LMV se describe que "Sin perjuicio de las infracciones previstas en este capítulo son infracciones muy graves las siguientes acciones u omisiones los siguientes incumplimientos del Reglamento (UE) nº236/2012 de 14 de Marzo de 2012"; regulándose a continuación los distintos supuestos de incumplimiento del Reglamento y en concreto en el apartado 3 "La realización de ventas en corto cuando no concurran las condiciones descritas en el artículo 12 del Reglamento y concurra al menos de las siguientes circunstancias:

- a) La realización de la venta en corto no sea meramente ocasional o aislada
- b) La realización tenga un impacto importante en los precios de la acción
- c) La operación tenga importancia relativa respecto al volumen negociado en el valor en la sesión en el mercado multilateral de órdenes
- d) Exista alta volatilidad en el mercado o en el valor en particular e
- e) La operación aumente el riesgo potencial de fallo o retraso en la liquidación"

A su juicio, ninguna circunstancia de las mencionadas en este artículo concurre en el caso que nos ocupa, de ahí que no pueda considerarse que se cumplan las condiciones de tipicidad.

El motivo no puede ser admitido, porque la infracción impuesta viene detallada mediante la remisión al artículo 36 de la LMV, que reenvía, a su vez, a las normas de funcionamiento del mercado, entre las que se encuentra el artículo 12 del Reglamento UE 236/2012. Este especifica qué se entiende por venta en corto, qué ventas de acciones en corto son admisibles a través de una plataforma de negociación, y establece una prohibición sobre la venta en corto cuando la posición queda en descubierto, en los términos del artículo 12 citado. De acuerdo con este precepto, la venta en corto de acciones requiere para ser admisible que la persona haya tomado en préstamo la acción o el instrumento de deuda o haya tomado posiciones que produzcan efectos similares; que la persona haya celebrado un acuerdo para tomar en préstamo la acción o instrumento de deuda o tenga una pretensión absolutamente ejecutoria a que se le transfiera la propiedad de valores correspondientes; o cuando la persona tenga un pacto con un tercero en virtud del cual este último haya confirmado que la acción o el instrumento de deuda haya sido localizada y adoptado las medidas frente a terceros para garantizar una expectativa razonable de que la liquidación podrá efectuarse en la fecha del vencimiento. Por consiguiente las operaciones que no cumplan con estas condiciones están sujetas a la prohibición.

No puede afirmarse que exista un defecto de concreción, sino una norma en blanco que requiere ser completada a través del conjunto de normas que disciplina esta materia. Ese conjunto es fácilmente definible, a través del Reglamento (UE) 236/2012 que determina con nitidez que es una venta en corto (artículo 11), y cuáles son las restricciones sobre las ventas en corto descubiertas de acciones (artículo 12).

El principio "nullum crimen, nulla poena sine praevia lege" comprende tanto una garantía formal como una material. La garantía material "se concreta en la exigencia de predeterminación normativa de las conductas ilícitas y de las sanciones correspondientes, que hace recaer sobre el legislador el deber de configurarlas en las leyes sancionadoras con la mayor precisión posible para que los ciudadanos puedan conocer de antemano el ámbito de lo proscrito y prever, así, las consecuencias de sus acciones" (SSTC 242/2005, de 10 de octubre, FJ 2, y 162/2008, de 15 de diciembre, FJ 1). Pero ello no excluye la posibilidad de un reenvío normativo para completar el tipo; como sucede cuando la conducta tipificada no resulta del solo examen del precepto tipificador del delito, sino de la conjunción de éste con la norma sustantiva correspondiente, de cuya infracción resulte la tipicidad, siempre que haya una concreción suficientemente precisa.

En este caso, tanto el tipo sancionador como el contenido del Reglamento tienen la suficiente claridad y especificación, en tanto que puede conocerse con antelación qué conducta es la que está vedada en el marco del funcionamiento del mercado (En este caso, las conductas definidas en el artículo 12 del Reglamente de ventas en corto).

3.3.- El demandante destaca en sus razonamientos que el hecho de que el portal, a través del que negociaba, permitiera la operación desplaza la sanción a este último. Y añade que si la plataforma permite esta venta es porque la propia entidad bursátil realizó un préstamo de valores hasta la recompra por parte del demandante, ya que en caso contrario no hubiera permitido la realización de la venta.

Las eventuales infracciones cometidas por el portal, encontrarán su sanción a través de la LMV, pero no impide considerar la conducta del particular que dispone la orden de venta. Estos acuerdos de toma en préstamo no pueden consistir en ningún caso en un acuerdo implícito, sino que debe existir un prueba suficiente de su existencia en soporte duradero y haberse celebrado de forma previa o simultánea a la venta en corto con fijación de una fecha de entrega o ejecución que garantice que la liquidación de la venta en corto puede realizarse en la fecha de vencimiento, pues así lo dispone expresamente el artículo 5 del Reglamento de Ejecución 827/2012.

CUARTO.- Antijuridicidad.-

4.1.- El motivo examinado guarda relación con el siguiente, a través del que se pone en cuestión la antijuridicidad, partiendo de la distinción entre antijuridicidad formal y material, alegando que el injusto requiere, no solo dar cumplimiento a la descripción del tipo, sino una lesión del bien jurídico protegido, que en este caso no se ha producido.

Así, alega que en el caso que nos ocupa, el escaso número de acciones objeto de la operación en descubierto imputada a mi representado (500 acciones) en un valor con una negociación media diaria de 28,3 millones de euros o 36 millones de acciones (0,0013 %); ninguna lesión o puesta en peligro ha supuesto para la estabilidad del valor ni para la estabilidad del mercado. Si a ello unimos el hecho de que mi representado a menos de 24 horas de la venta en descubierto procedió a la compra de las acciones (contribuyendo con dicha conducta a minimizar si cabe aún el inexistente riesgo de volatilidad del mercado); debemos concluir en la falta absoluta de lesión a los intereses del mercado. Finalmente manifestar que mi representado no obtuvo beneficio por dicha actuación; toda vez que los 19.5 euros de plusvalía le fueron descontados de su cuenta el siguiente 22 de mayo de 2013.

Apela al informe de legalidad emitido por la Directora del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador obrante al expediente administrativo, en el que mantiene que la finalidad del Reglamento (UE) 236/2012 es armonizar las medidas que en plena crisis financiera determinados países adoptaron ante "el temor de que, en un momento de considerable inestabilidad financiera, la venta en corto pudiera agravar la espiral descendente del precio de las acciones, en particular las entidades financieras, de tal forma que en última instancia, pudiera verse amenazada su viabilidad y se generaran riesgos sistémicos".

En definitiva, dice la demandante, el bien jurídico protegido por dicha normativa es el mantenimiento de la estabilidad financiera; esto es el correcto funcionamiento del mercado interior y la mejora de las condiciones de tal funcionamiento en lo que respeta a los mercados financieros. Tal como afirma el mencionado informe de legalidad "En virtud de lo anterior, no cabe duda alguna que, el escaso número de acciones que conforman la operación en descubierto objeto de análisis en el presente Dictamen, tan sólo 500, en un valor, Bankia con una negociación media diaria de 28,3 millones de euros o 36 millones de acciones, ningún o escaso riesgo podría haber comportado ni para la estabilidad del valor ni para la estabilidad del mercando, por lo que, ninguna lesión habría ocasionado dicha operación al bien Jurídico protegido por la normativa comunitaria.

A mayores y considerando que la venta en corto en descubierto de acciones puede aumentar el riesgo potencial de fallo en la liquidación y de volatilidad del mercado, el propio Reglamento contempla una serie de medidas para reducir el riesgo, entre las que se incluyen que la persona que vende en corto un valor, recompre oportunamente un valor equivalente para permitir la liquidación de su transacción de venta en corto, motivo por el cual la recompra que efectúa el Sr. V al día siguiente de la operación de venta, ha contribuido a minimizar dicho riesgo, si es que puede considerarse que ha existido en este caso, lo que unido al escaso beneficio obtenido (tan solo 19 euros] parece corroborar que, tal y como manifiesta el Sr. V, nos encontramos ante un error manual en el manejo de la plataforma de contratación.

A ello habría que añadir que dicha operación ya ha sido penalizada por Iberclear detrayendo de la cuenta del Sr. V el escaso beneficio obtenido con la operación (19 euros) e imponiéndole adicionalmente una penalización de poco más de 21 euros, todo ello derivado de haber realizado la Justificación de la venta el día de la liquidación de la operación D+3 con la

compra de fecha de contratación posterior.

En consecuencia, ha de concluirse que los hechos objeto de consideración en el presente Dictamen carecen de la entidad suficiente para lesionar o poner en peligro el Bien Jurídico protegido por la normativa comunitaria que no es otro que la estabilidad financiera".

4.2.- Es cierto que el informe de la Directora del Servicio Contencioso y del Régimen sancionador, se expresa en los términos expuestos en la demanda, que hemos recogido, considerando que la lesión al bien jurídico protegido no tiene entidad suficiente. Pero lo cierto es que este informe no ha tenido reflejo en la resolución sancionadora ni en la resolución que resolvió el recurso de reposición que aquí se examina. En efecto, en ella se tiene en cuenta el peligro potencial de estas operaciones, y la afectación al normal funcionamiento del mercado porque se produjo un fallo en la liquidación de la operación, que supone una lesión del bien jurídico protegido tal y como fue concebido en el Reglamento de ventas en corto.

El acuerdo sancionador recuerda que se han incumplido las disposiciones del Reglamento (UE) 236/2012 sobre ventas en corto ya que el recurrente efectuó una venta de 500 euros sin tener la disposición de las acciones, y sin amparo en la norma que legitima tales operaciones. Por ello entiende vulnerado el bien jurídico (normal funcionamiento del mercado), indicando que hay "un hecho cierto", "se produjo un fallo en la liquidación de la operación", "sin perjuicio de que el volumen de la operación concreta objeto del presente expediente sea tenido en cuenta a efectos de imponer la sanción, pero no para integrar la antijuridicidad".

La Sala comparte y hace suyo el razonamiento, porque la operación sancionada integra el injusto, y además lleva consigo una lesión del funcionamiento del mercado, desde el momento en el que pese a la recompra, la liquidación temporalmente resultó fallida. El acuerdo sancionador refiere expresamente que esta operación llevó aparejada una penalización debido al fallo en la liquidación : "la penalización impuesta por IBERCLEAR supone la aplicación de los principios rectores del sistema de liquidación, establecidos en el sistema de liquidación, en el artículo 56.1 del Real Decreto 116/1992 de 14 de febrero, sobre Representación de Valores por Medio de Anotaciones en cuenta y Compensación y Liquidación de Operaciones Bursátiles (en adelante, RD 116/1992), cuando dispone que "El sistema de liquidación y compensación responderá a los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera". La penalización trata, por lo tanto, de desincentivar las incidencias en las fechas de liquidación imponiendo el pago de los gastos que puedan ocasionar dichas incidencias a los miembros del sistema, a aquel que ocasiona las mismas".

El sistema prevé mecanismos de recompra y toma de valores a préstamo para evitar la demora en la liquidación, pero también indemnizaciones y penalizaciones con cargo al incumplidor. En este caso, la prueba del fallo en la liquidación se encuentra precisamente en el hecho de la penalización impuesta por IBERCLEAR al inversor de acuerdo con su propio Reglamento y las normas establecidas en el RD 116/1992. El motivo debe decaer, puesto que hay evidencia del fallo en la liquidación y de la lesión del bien jurídico.

QUINTO.- Culpabilidad.-

El demandante ha venido manteniendo en su defensa que la venta de acciones se produjo por un error en la manipulación de la plataforma del portal CORTAL CONSORS, porque lo que pretendía era la compra, y no la venta de acciones. Prueba de su buena fe es que contactó con este portal y de acuerdo con lo que le aconsejaron compró al día siguiente (17 de mayo de 2013) las acciones que no disponía. Insiste en que no es un profesional, y que no existe el elemento de culpabilidad en su conducta. Apela a la existencia de un desconocimiento de la normativa sobre ventas en corto, y a la imposibilidad de acreditar sus alegaciones.

La resolución impugnada razona con acierto que no es dable invocar el error de derecho o error de prohibición, ya que para ser exculpante tendría que ser invencible, conforme establece la Jurisprudencia. Tal argumento es plenamente aceptable a tenor de lo establecido en el artículo 6.1 del Código Civil, cuando excluye el error como causa exculpante con carácter general y dispone que el error de prohibición tendrá únicamente los efectos que las leyes determinen.

Además, la resolución combatida considera que el demandante no prueba cuanto alega, para acreditar que tan pronto como conoció el error se puso en contacto con CORTAL CONSORS con la intención de subsanarlo, pero "no se aportó la grabación, escrito o prueba que demuestre la existencia de tales contactos".

Además la resolución entiende que existe al menos culpa porque el interesado no procedió a la comprobación de la orden, ni a la cancelación de la misma por medio de la plataforma en la que operaba. Y así, razona lo siguiente: "a la vista de las alegaciones formuladas por el expedientado surgen varias dudas, que hacen plantearse el cumplimiento por su parte del deber de diligencia.

Así, cabe destacar que sorprende que si, como viene siendo lo habitual, la plataforma de contratación tenía una pantalla de comprobación de los datos con la finalidad de que se verificaran los datos de la orden antes de remitida al mercado por qué no procedió a su comprobación y, si a pesar, de lo anterior, la orden fue introducida en mercado, porqué una vez detectado el error no se intentó cancelar la operación antes de que la misma se ejecutare o si esto no fuera posible, en último término, por qué no se procedió a la compre de acciones el mismo día del error, evitando así, al menos, la incidencia en la liquidación".

El demandante ha acreditado que no pudo obtener el registro de conversaciones telefónicas, que solicitó de CORTAL CONSORS porque no se almacenan más allá de los seis meses (folio 259 del expediente), pero no ha combatido en forma lo razonado por la CNMV al apreciar culpa a título de mera falta de diligencia. Ciertamente cualquier plataforma permite la comprobación de datos para su corrección, e incluso la cancelación, pero el demandante nada alega frente a ello, de modo que hemos de considerar conforme a derecho la prueba de la culpa puesta de manifiesto por la resolución impugnada. El motivo se desestima.

SEXTO.- Non bis in ídem.-

La demandante insiste en que se ha producido una doble incriminación de la conducta, porque IBERCLEAR impuso una penalización al demandante. La resolución recurrida detallada que la llamada penalización no es una sanción, sino una indemnización que se impone como compensación. Es decir, no existe una duplicidad de sanciones en relación a un único comportamiento, sino una sanción y una reparación que se establece con cargo al vendedor, conforme a la Norma 24 del Texto Refundido de Tarifas y Penalizaciones de IBERCLEAR. Se trata, como afirma el acuerdo impugnado de una cantidad compensatoria de la diferencia de cambio que puede ocasionar el hecho de tener que retrasar la liquidación por no disponer en ese momento de los valores objeto de venta.

La naturaleza de la penalización y de la sanción es distinta, puesto que pese a la denominación la llamada penalización tiene una clara finalidad reparadora del retraso en la liquidación, que es contraria al sistema de registro, compensación y liquidación. Y así la Norma 24 aludida contempla en su apartado 2 una penalización al vendedor con un 2% del último precio de mercado y la diferencia de precios existentes entre el de la venta y el de mercado, señalando que "el importe de la venta y el recibido por la penalización será entregado al prestamista en concepto de indemnización".

Este procedimiento de recompra y penalización aparece recogido expresamente en el Reglamento (UE) 236/2012, cuyo considerando 23 establece que "Resulta oportuno, asimismo, prever los requisitos para las contrapartes centrales en relación a los procedimientos de recompra, y sanciones pecuniarias por fallo en la liquidación de operaciones con acciones.....". Y el artículo 15 diseña el procedimiento de recompra para el caso en que la persona física o jurídica venda acciones que no pueda entregar para la liquidación dentro de los cuatro días hábiles siguientes con las penalizaciones a cargo del incumplidor. Así, dispone que: "1. Una contraparte central de un Estado miembro que preste servicios de compensación para acciones se asegurará de que se cuente con procedimientos que se atengan a todos los requisitos siguientes:

- a) que, en el supuesto de que una persona física o jurídica que venda acciones no pueda entregar las acciones para liquidación en los cuatro días hábiles siguientes al día en que deba efectuarse la liquidación, se pongan en marcha automáticamente procedimientos de recompra de las acciones a fin de garantizar la entrega para liquidación;
- b) que, en el supuesto de que no sea posible la recompra de las acciones para su entrega, se abone al comprador un importe basado en el valor de las acciones a entregar en la fecha de entrega más un importe correspondiente a las pérdidas soportadas por el comprador como consecuencia del incumplimiento de la liquidación, y
- c) que la persona física o jurídica que no cumpla la obligación de liquidación reembolse todos los importes pagados en virtud de lo previsto en las letras a) y b).
- 2. Una contraparte central de un Estado miembro que preste servicios de compensación para acciones velará por que se cuente con procedimientos que garanticen que, en el supuesto de que una persona física o jurídica que venda acciones no entregue las acciones para liquidación en la fecha en que debe llevarse a cabo la liquidación, dicha persona debe abonar un importe por día hasta tanto no se ponga fin al incumplimiento.

Los pagos diarios serán suficientemente elevados para disuadir a las personas físicas o jurídicas de no proceder a la liquidación".

SÉPTIMO.- Retroactividad de la ley más favorable.-

El último motivo demanda la aplicación de la Ley sancionadora más favorable, de acuerdo con el principio de retroactividad de la Ley más benigna, mediante la comparación de las sanciones seleccionadas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Sin embargo, la comparación de ambas normas no puede llevar a la estimación de la pretensión, porque la redacción y contenido de ambas normas, en lo que ahora interesa, lleva a un mismo resultado. En efecto, el artículo 103.1. de la LMV establece que "Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

a) Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: el doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 2 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora, el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 300.000 euros".

El Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores dispone en el artículo 303 (Sanciones por infracciones graves) que:

"Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

- 1. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras:
- el doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción.
- el 2 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora,
- el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o
- 300.000 euros".

En ambos casos la sanción aparece determinada por la más grave de las cifras que expresa el precepto, que puede alcanzar los 300.000 euros, lo que significa que la elección de la sanción, es adecuada a la norma, y a la vista de este límite, y de las circunstancias del caso, no se estima que concurra una desproporción o una aplicación de la norma que no haya considerado los hechos en su justa medida. El motivo ha de decaer.

OCTAVO.- Debe desestimarse el recurso sin condena en las costas causadas, de acuerdo con la excepción que permite el artículo 139.1 de la LJCA, dadas las dudas de derecho que ha suscitado el caso en la Sala.

DESESTIMAR el recurso contencioso-administrativo promovido por **DON FVC**, quien actúa representado por la procuradora Doña IPV y defendido por la letrada Doña YRG, contra la Resolución de 3 de julio de 2015 del Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía, por ser conforme a derecho.

Las costas causadas no se imponen a ninguna de las partes.

Atendiendo a la reforma operada por la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, la presente es susceptible de <u>RECURSO DE CASACIÓN</u> que habrá de prepararse ante esta Sala en el plazo de <u>TREINTA DÍAS</u> a contar desde el siguiente al de la notificación y que podrá ser admitido a trámite si presenta <u>interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia</u> en los términos que se determinan en el art. 88 de la LJCA, <u>lo que habrá de fundamentarse específicamente</u>, <u>con singular referencia al caso</u>, <u>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, <u>sobre la extensión máxima y otras condiciones extrínsecas de los escritos procesales</u> referidos al Recurso de Casación ante la Sala Tercera del Tribunal Supremo (BOE 6-7-2016).</u>

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 el Magistrado don José Félix Méndez Canseco a la Sentencia dictada en el recurso número 335/2015.

En Madrid, a seis de febrero de dos mil dieciocho.

La sentencia recaída en autos desestima el recurso interpuesto contra sanción de la CNMV por ventas en corto en descubierto por supuesto incumplimiento de las normas de funcionamiento del mercado. Se aplica el artículo 12 del Reglamento (UE) 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas por cobertura por impago. Se desestima la alegación de falta de tipicidad y de antijuridicidad y de culpabilidad. Además, se rechazan las alegaciones de la parte actora sobre la prohibición de non bis in ídem y en lo relativo al importe de la sanción.

Respetuosamente, discrepo de dicha sentencia y criterio por las siguientes razones que expreso en este voto particular.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

ÚNICO.- En síntesis, considero que la actuación administrativa objeto del recurso carece de la debida motivación y ello ocasiona al actor una indefensión que vulnera sus derechos fundamentales. La actuación administrativa recurrida se limita a transcribir las alegaciones del recurrente y a rebatirlas mediante citas genéricas de determinadas instituciones jurídicas e invocando el nombre de algunos autores de derecho administrativo. Pero todo ello sin argumentar con razones en el caso concreto. No da respuesta de ninguna manera al engarce que efectúa entre el artículo 12 del Reglamento (UE) 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012, sobre ventas en corto y la ley del mercado de valores española (LMV).

En efecto. Se ha sancionado al demandante DON FVC por realizar de ventas en corto descubiertas de acciones de BANKIA, supuestamente, en contra de lo dispuesto en el artículo 12 del Reglamento (UE) 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de marzo de 2012, sobre ventas en corto y determinados aspectos de las permutas de cobertura por impago: 500 acciones, el día 16 de mayo de 2013.

Se afirma por la Administración demandada que la sanción impuesta se fundamenta en el incumplimiento del artículo 36 de la LMV que establece que "1. Tendrán la consideración de operaciones de un mercado secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo y se efectúen en ese mercado con sujeción a sus reglas de funcionamiento.".

De este modo, cuando el recurrente alega que no puede ser objeto de sanción porque la LMV lo prevé para empresas e instituciones que prestan servicios de inversión e intermediarios del mercado, la resolución administrativa se limita a afirmar que dicha ley

contempla la posibilidad de sancionar a personas físicas cuando ostenten cargos de administración o dirección en determinadas empresas que actúen en el mercado de valores. Pero no se encuentra el menor fundamento de por qué se aplica la norma sancionadora precisamente a la persona física hoy recurrente y respecto de la cual no consta que se encuentre en alguna de las situaciones de las personas físicas que pueden ser sancionadas: administradores, directivos de personas jurídicas que actúan en el mercado de valores, etc.

Así mismo, la resolución administrativa recurrida olvida que en el mercado secundario no es posible intervenir activamente si no es a través de una persona jurídica que haga de intermediario.

Y siguiendo la misma línea del acto administrativo recurrido, la sentencia de la que discrepo ratifica y da por buena una argumentación, que considero insostenible, y que se utiliza para rechazar la alegación relativa al error de prohibición que alegó el recurrente, pues la resolución recurrida la rechaza sosteniendo que "conviene recordar que el expedientado opera en el mercado de valores por voluntad propia y que lo hace a través de un intermediario autorizado de su elección que dispone de cualificación necesaria para poder prestarle asesoramiento".

Es decir, que se reconoce que en el mercado de valores una persona física interviene, como no podía ser de otro modo, a través de un intermediario autorizado, se reconoce que este intermediario es el que tiene los conocimientos técnicos para asesorar a la persona física que quiere invertir, se reconoce que este intermediario autorizado es el que pone a disposición del particular la plataforma a través de la cual éste, persona física, canaliza las órdenes (todas) que le da precisamente al intermediario para comprar o vender valores. Y, sin embargo, al final, se acaba considerando infractor al inversor persona física olvidándose totalmente de las funciones del intermediario y de que la existencia misma de éste exonera de responsabilidad al recurrente en un caso como el presente. Y, además, al particular se le dice que responde en todo caso, bien a título de dolo, bien a título de culpa, y jamás puede alegar error porque para no cometer equivocaciones ya tiene a un intermediario cualificado a través del cual opera.

Entiendo que este planteamiento es inaceptable por contrario a derecho.

Considero que asiste la razón al recurrente cuando alega que en su condición de persona física carece de legitimación para ser sancionado. Las sanciones impuestas no pueden extenderse a los sujetos privados que actúan en el mercado operando con valores necesariamente a través de una persona jurídica que es el intermediario autorizado.

En definitiva, por lo expuesto entiendo que las expresadas alegaciones del recurrente debieron ser acogidas en una sentencia plenamente estimatoria de sus pretensiones.

Voto particular que formula la Magistrada Da Lucía Acín Aguado a la sentencia dictada en el recurso 335/2015.

En Madrid a seis de febrero de dos mil dieciocho.

Respetuosamente, discrepo de la sentencia y considero que se debía haber estimado el recurso conforme a estos razonamientos:

PRIMERO: Hechos relevantes y puntos de discrepancia con la sentencia.

El hecho que se imputa a D. FVC es la realización de una venta en descubierto ocasional y aislada de 500 de acciones de Bankia el 16 de mayo de 2013 a través de portal de intermediación de valores Cortal Consors SA. La negociación media diaria en ese período (22 de abril de 2013 siete sesiones antes del inicio del período de suscripción preferente hasta el 28 de mayo de 2013, fecha de admisión a negociación de las nuevas acciones) era de 36 millones de acciones diarias. Esa operación supone un 0,0013% de la negociación diaria. El recurrente procedió a comprar al día siguiente (17 de mayo de 2013) a través del mismo portal de intermediación el mismo número de acciones que había vendido el día anterior. La liquidación de la operación de venta se realizó en la fecha de la liquidación de esa operación de compra.

En aplicación del artículo 33.3 del Reglamento de la Sociedad de Compensación y Liquidación de Valores (Iberclear) la plusvalía obtenida por la diferencia del valor de venta y de compra (un total de 19 euros) fue descontada de su cuenta y se le aplicó una penalización del 1 por mil de valor de las acciones (21 euros). Asimismo se le impuso por la CNMV una sanción de 500 euros por la comisión de una infracción grave del artículo 100 e) por incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 36 de la Ley del Mercado de Valores que fue publicada en el BOE. Esta última es la resolución aquí recurrida.

Esa operación de venta incumple el artículo 12 del Reglamento (UE) 236/2012 sobre ventas en corto, siendo dicho Reglamento directamente aplicable en España desde el 1 de noviembre de 2012 (artículo 48) ya que el recurrente vendió acciones sobre las que no tenía poder de disposición en el momento de efectuar la venta y no ha justificado que se encontraba amparado en ninguno de los supuestos que es legítima la venta en descubierto conforme a dicho artículo.

Considero que la resolución recurrida vulnera el principio de tipicidad y culpabilidad.

SEGUNDO: Tipicidad

Tal como se indica en la sentencia, el Reglamento (UE) 236/2012 sobre las ventas en corto determina con nitidez que es una venta en corto (artículo 2 b) y cuáles son las restricciones sobre las ventas en corto descubiertas de acciones (artículo 12) siendo dicho Reglamento directamente aplicable en España desde el 1 de noviembre de 2012 (artículo 48).

Ahora bien, dicho Reglamento no establecía un régimen de sanciones sino que en su

artículo 41 indica que "Los Estados miembros establecerán el régimen de sanciones incluidas medidas administrativas aplicables en caso de infracción del presente Reglamento". Por tanto el Reglamento 236/2012 establecía las conducta que estaban vedadas en relación a las ventas en corto pero no el régimen de sanciones ordenando a los Estados miembros que lo fijaran.

El Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Decreto-legislativo 4/2015 de 23 de marzo (en adelante TRLMV) establece con claridad en el artículo 286 rubricado "infracciones por incumplimientos del (UE) 236/2012 de 14 de marzo", una descripción en sus 6 apartados de las conductas prohibidas por dicho Reglamento que se consideran constitutivas de infracción administrativa todas ellas muy graves refiriéndose expresamente en el apartado 3 a "la realización de ventas en corto cuando no concurran las condiciones descritas en el artículo 12 del Reglamento" y siempre que concurra una de las circunstancias que se establecen en el mismo. El artículo 298 bajo la rúbrica "infracciones por incumplimientos de Reglamentos de la Unión Europea" tipifica en su apartado 1 b) como infracción grave la realización de esa misma conducta cuando no constituya infracción muy grave. En este caso no resulta aplicable el régimen sancionador establecido en el TRLMV (RDL 4/2015) ya que los hechos se cometieron antes de su entrada en vigor y por tanto durante la vigencia de la Ley del Mercado de Valores 24/1988.

La Ley del Mercado de Valores 24/1988 (en adelante LMV) no establecía de forma expresa en la fecha en que se cometieron los hechos como infracción la realización de ventas en corto al descubierto. La resolución recurrida y así se hace constar en el fundamento de derecho primero de la sentencia considera que el artículo que se ha incumplido es el artículo 36.1 LMV 24/1988 que establece: "1. Tendrán la consideración de operaciones de un mercado secundario oficial de valores las transmisiones por título de compraventa, u otros negocios onerosos de cada mercado, cuando se realicen sobre valores negociables u otros instrumentos financieros admitidos a negociación en el mismo y se efectúen en ese mercado con sujeción a sus reglas de funcionamiento" siendo el hecho constitutivo de infracción conforme al artículo 100 e) LMV el incumplimiento de las obligaciones que deriven de lo dispuesto en el artículo 36.

Ciertamente como señala la sentencia se admiten con determinadas condiciones las normas en blanco y un reenvío normativo para completar el tipo, pero el artículo 36. 1 LMV 24/1998 en relación con el artículo 100 e) LMV no tiene las características que exige la jurisprudencia. Aun cuando se considerara que el artículo 36.1 LMV impone la obligación de realizar operaciones de compraventa "con sujeción a las reglas de funcionamiento del mercado" carece de la concreción suficientemente precisa y no se puede conocer con suficiente grado de certeza que conductas pueden considerarse en él incluidas y constitutivas del tipo infractor previsto en el 100 e) LMV 24/1988. No puede utilizarse el artículo 36.1 por la CNMV como artículo- saco para incluir mediante interpretaciones amplias todos los incumplimientos de normas del funcionamiento del mercado para paliar el retraso por parte del legislador (no de la CNMV que se limita a aplicar las normas) en establecer un régimen sancionador para garantizar de forma más efectiva y disuasoria el cumplimiento de un Reglamento comunitario que dejaba en el artículo 41 libertad a los Estados para definir el régimen sancionador, correspondiendo al

poder legislativo fijar mediante ley el régimen de sanciones y estableciendo que los Estados miembros debían notificar a más tardar el 1 de julio de 2012 el régimen de medidas administrativa y sanciones en caso de infracción del citado Reglamento.

No se aprobó el TRLMV hasta el 23 de octubre de 2015. Por lo tanto fue en el año 2015 cuando el legislador decidió definir los incumplimientos del Reglamento comunitario en ventas en corto en descubierto que eran constitutivos de infracción muy grave y grave y por tanto solo a partir de dicha fecha se puede considerar que se regulan de forma clara y precisa las infracciones derivadas del incumplimiento del Reglamento comunitario que no estaban hasta la fecha concretamente definidas Si se mantiene el criterio de interpretación de la CNMV, cualquier incumplimiento de las normas del funcionamiento del mercado en relación a las ventas en corto puede ser constitutivo de infracción grave, cuando el Reglamento comunitario dejaba al Estado libertad para decidir en relación a las ventas en corto que medidas se iban a adoptar y sanciones administrativas se iban a imponer

No se ignora cual es el objeto de un Texto Refundido. Como indica su nombre tiene por objeto refundir, sistematizar pero en este caso en la propia exposición de motivos se indica "Sin perjuicio de que este texto refundido cumpla con los objetivos de sistematización y unificación del bloque normativo de los mercados de valores, a lo largo de los próximos meses deberá abordarse la adaptación de la normativa española a una serie de normas aprobadas a nivel europeo...". Cita a continuación una serie de Reglamentos comunitarios y no incluye el aquí examinado pero el hecho es que el Texto Refundido procede a incluir de forma sucesiva 3 artículos cada uno con la rúbrica del correspondiente Reglamento Comunitario fijando de forma detallada los incumplimientos que se van a considerar infracciones muy graves Reglamento (UE) n.º 236/2012, de 14 de marzo (artículo 286) que es el aquí analizado, Reglamento (UE) n.º 648/2012, de 14 de marzo (artículo 287) Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014.(artículo 288) y el artículo 298 "infracciones por incumplimientos de Reglamentos de la Unión Europea" establece que conductas prohibidas en dichos Reglamentos son constitutivas de infracción grave. Por otra parte la diferencia entre la comisión de la infracción muy grave o grave en relación a las infracciones por incumplimiento Reglamento (UE) nº 236/2012 se establece en el TRLMV por la entidad de la conducta a diferencia de lo que resultaba de la aplicación de la LMV en que la diferencia entre la infracción muy grave o grave depende del sujeto que la realice. Si el incumplimiento del artículo 36 se realiza por aquellos que no sean servicios de inversión, entidades financieras ni fedatarios públicos es grave (100 e) LMV 24/1998 en caso contrario muy grave (artículo 99 x) LMV.

Ello no supone que antes de la aprobación del Texto Refundido de la LMV (RDL 4/2015) no se sancionaran determinadas conductas relacionadas con las ventas en corto en descubierto o se aplicaran determinadas medidas administrativas pero para ello debía tener su encaje preciso y claro en el correspondiente tipo infractor. En este sentido el considerando 46 del Reglamento (UE) 236/2012 señalaba que "algunos Estados ya aplican restricciones a las ventas en corto. Así como se indica en la resolución recurrida la CNMV ya advirtió en su acuerdo de 22 de septiembre de 2008 "la existencia de normas que prohíben y penalizan las ventas en corto descubiertas" pero ese acuerdo se refería a determinadas obligaciones de "los brokers, las agencias y sociedades de valores, a las gestoras de

instituciones de inversión colectiva" en relación a operaciones de préstamo conforme a lo establecido en el artículo 36.3 LMV advirtiendo la CNMV que su incumplimiento se considerarían como un indicio de conducta constitutiva de abuso de mercado, en el sentido de falsear la libre formación de precios. Por otra parte la realización de ventas en corto al descubierto ya eran antes del Reglamento 263/2012 objeto de penalización por parte del servicio de Compensación y liquidación de valores (SCLV) conforme a lo establecido en su Reglamento de Organización y Funcionamiento en el caso de que originara un retraso en la liquidación o se tuviera que acudir a los procedimientos de aseguramiento de la entrega es decir al préstamo o recompra de acciones. Asimismo se establecía de forma específica que el Servicio de Compensación debía comunicar a la CNMV por si fuera constitutivo de infracción a los efectos de lo dispuesto en el artículo 99 f) y g) "los casos de reiteración de incumplimientos en las liquidaciones que diesen origen a las recompras". Incluso antes de la Ley 24/1988 tal como indica la resolución recurrida las ventas en corto descubiertas ya estaban prohibidas en el artículo 64 del Reglamento de Bolsas Oficiales de Comercio (Real Decreto 1506/1967). Ahora bien lo que se establecía en dicha Reglamento era la sanción y responsabilidad del intermediario es decir para el Agente de cambio y Bolsa pero no para el cliente y en todo caso el sistema de mercado era completamente distinto ya que se operaba con títulos físicos y la realización de las operaciones estaba reservada a los Agentes de Cambio y Bolsa.

Por tanto si el legislador decidió mantener ese limitado régimen sancionador hasta el año 2015 y en esa fecha decidió intensificar las medidas sancionadoras y definir de forma precisa que conductas prohibidas iban a ser constitutivas de infracción, no puede aplicarse normas anteriores a esa reforma que no definen de forma clara y precisa que conductas contrarias al funcionamiento del mercado, en concreto contrarias al Reglamento comunitario de ventas en corto eran constitutivas de infracción.

En definitiva si puede ser sujeto infractor cualquier persona física, en este caso un cliente minorista, que opera en el mercado a título particular el tipo infractor debe precisar de forma clara y precisa no solo la conducta infractora sino la sanción específica para dicha infracción y esos requisitos no se cumplen hasta la aprobación del TRLMV (RDL 4/2015) ya que el LMV no hacia ninguna referencia al Reglamento comunitario, ni especificaba que conductas del mismo se consideraban constitutivas de infracción administrativa.

TERCERO: principio de culpabilidad.

D. FVC no es un cliente profesional sino un cliente minorista. La legislación española (Ley 47/2007 y Real Decreto 217/2008) que incorpora y desarrolla la directiva MiFID (Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros) dependiendo de la clasificación asignada al cliente (minorista, profesional) establece diferencias de información que se debe recabar y la información que se debe proporcionar a los mismos.

En el caso de que se considere que no se vulnere el principio de tipicidad, entiendo que no concurre el principio de culpabilidad. Es cierto que un inversor minorista, puede ser sujeto infractor y tiene obligación de conocer las normas pero no se le puede exigir que conozca las consecuencias tan graves de la infracción de un Reglamento comunitario ya

que la LMV no hacia ninguna referencia al Reglamento comunitario, ni especificaba que conductas del mismo se consideraban constitutivas de infracción administrativa, ni tampoco consta que con anterioridad a la comisión de los hechos se hiciera algún tipo de comunicación por la CNMV sobre la operativa de ventas en corto para poner en conocimiento que se iba a interpretar por la CNMV que cualquier incumplimiento del Reglamento comunitario que era directamente aplicable podía ser constitutivo de infracción muy grave o grave según quien fuera el sujeto infractor. Solo se hace mención en la resolución recurrida al acuerdo de 22 de septiembre de 2008 del Comité Ejecutivo de la CNMV en que se advertía de la existencia de normas que penalizan las ventas en descubierto pero ese acuerdo es anterior al Reglamento comunitario sobre ventas en corto y su ámbito era muy concreto tal como hemos hecho antes referencia.

La resolución recurrida no cuestiona que en caso de que fuera un error manual pudiera considerarse que no concurre el elemento de voluntariedad necesario para cometer la infracción, sino que se limita a exponer argumentos relativos a que no consta se tratara de un error manual, cuando el modo de actuar parece que así fue ya que procedió a comprar 500 acciones al día siguiente para cubrir la venta de 500 acciones del día anterior. No se puede considerar que esa compra del día siguiente tenía por objeto obtener una plusvalía por la venta a corto realizada el día anterior, ya que la plusvalía obtenida por las 500 acciones era solo de 19 euros y posiblemente las comisiones del intermediario fueran similares. El recurrente afirma que se puso en contacto ese mismo día con Cortal Consors que le aconsejó que comprara el mismo número de acciones y eso es lo que hizo. No pudo aportar el Registro de llamadas con Cortal Consors ya que dicha mercantil le informó que dicho registro solo estaba a disposición del usuario durante un periodo de 6 meses según la cláusula 10 de las condiciones generales del contrato y por tanto cuando tuvo conocimiento de la incoación del expediente dichas grabaciones ya no estaban disponibles.

Se le reprocha que si la orden fue introducida en el mercado no se intentó cancelar la operación antes de que la misma se ejecutara "si ello fuera posible". No consta que el interesado pudiera realizar esa operación de cancelación. El cliente minorista si quiere realizar una compra o venta de un valor negociable debe realizare esa operación a través de un portal de intermediación de valores. Desde que el cliente minorista teclea la operación en la plataforma de contratación hasta que dicha instrucción es admitida en el sistema y se establece la firmeza de la instrucción de liquidar la operación, no consta existieran introducidas alertas para advertir y paralizar una operación de venta en descubierto para en caso de que así suceda rechazar o cancelar la operación. El acuerdo de 22 de septiembre de 2008 del Comité Ejecutivo de la CNMV ya advertía a los miembros del mercado de "asegurarse de que sus clientes y ordenantes cuenten con los valores antes de procesar sus órdenes de venta" ya que son ellos los que se deben asegurar antes de procesar las ordenes que los ordenantes cuenten con valores.

Tal como señala la resolución recurrida la responsabilidad del miembro del mercado de no asegurarse de que el cliente cuenten con los valores antes de procesar sus órdenes de compra-venta no excluye la del inversor particular, pero en este caso no se aprecia concurra el elemento de la culpabilidad dado que no consta acreditado que el cliente minorista pudiera conocer de forma clara en la fecha de comisión de los hechos que

incumplimientos del Reglamento comunitario eran constitutivas de infracción según la LMV, tampoco consta que la plataforma tuviera una pantalla de comprobación (solo se indica en la resolución que es habitual) y que ante un error manual no estuviera previsto un mecanismo para cancelar la operación, que según la CNMV parece que es posible implementar.

CUARTO: Conforme a estos razonamientos se debía haber estimado el recurso. La estimación del recurso debe tener también incidencia en la sanción impuesta por el mismo importe en la misma resolución a Dª ELO a la que se impuso la sanción sólo por el hecho de ser cotitular de la cuenta donde fue depositado el importe de la venta obtenido de forma solidaria con el Sr. V del que estaba separado desde hace más de 5 años. No puede esta Sala anular esa sanción impuesta dado que no ha recurrido la resolución sancionadora por lo que se deberían activar por la Administración los mecanismos de revisión de oficio.