

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 21 DE JUNIO DE 2018

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 445/2016
Ponente: D.ª Ana María Sangüesa Cabezudo
Acto impugnado: Resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 25 de febrero de 2016.
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a veintiuno de junio 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 445/2016**, seguido a instancia de **PHARMA MAR, S.A**, quien actúa representada por la procuradora Doña SCM y defendida por la letrada Doña CVO, contra el Acuerdo del Comité Ejecutivo de la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** de 25 de febrero de 2016, siendo demandada dicha comisión, representada y asistida por el Sr. Abogado del Estado, habiendo intervenido como codemandada la entidad **FUTURINVEST GESTIÓN SL** representada por la procuradora Doña LNO y defendida por la letrada Doña MJL.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Interposición del recurso.

Con fecha 9 de mayo de 2016 PHARMA MAR, S.A. interpuso recurso contencioso-administrativo contra el Acuerdo del Comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 25 de febrero de 2016 que es del siguiente tenor: *“Archivar la denuncia presentada por PHARMA MAR SA por los fundamentos contenido en el informe elaborado por la Dirección General de Mercados, del que se trasladará copia a la denunciante a los efectos de motivación, conforme a lo dispuesto en el artículo 89.5 de la Ley 30/1992 de 26 de noviembre de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, una vez se hayan eliminado todos aquellos aspectos que sean de carácter confidencial”.*

SEGUNDO.- Demanda.

Admitido a trámite el escrito se tuvo por interpuesto el recurso, acordándose su sustanciación de acuerdo con las normas legales, reclamando el expediente de la Administración, que remitió una versión con datos confidenciales a disposición de la Sala, y otra versión desprovista de estos datos, de la que se dio traslado a la recurrente para que formulara demanda, evacuando el traslado, exponiendo que:

- 1.- PHARMA MAR, S.A., sociedad cotizada en el mercado continuo español, presentó ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores escrito de 22 de diciembre de 2015, en el que se ponía de manifiesto una importante e injustificada caída en la cotización del valor así como determinados hechos en relación con la operativa sobre acciones de PHM llevada a cabo por FUTURINVEST GESTIÓN, S.L. sobre la base de la información pública a la que en ese momento la Entidad tenía acceso, que hacían sospechar de posibles operaciones en corto.
- 2.- La finalidad de la denuncia era evitar, o al menos minimizar, los importantes perjuicios que se estaban generando a la sociedad, en sus accionistas y, en última instancia en la

integridad del mercado, derivados de un comportamiento que, a priori, no resultaba razonable.

El 25 de enero de 2016 la Entidad remitió un nuevo escrito a la CNMV, de ampliación de denuncia se ampliaba el período de referencia que se había establecido en la denuncia, analizándose la operativa y evolución del valor entre el 23 de octubre de 2015 hasta el 18 de enero de 2016 para concluir que existían indicios razonables de la posible existencia de una manipulación de mercado, destacándose los siguientes:

- a) Desde el 23 de octubre de 2015 hasta el 18 de enero de 2016, el valor de la acción de PHM se había reducido en un 46%, lo que en términos de capitalización bursátil supondría una pérdida de, aproximadamente, 435 millones de euros.

Dicha caída del valor de cotización de la acción de PHM no encuentra fundamentación por cuanto (i) se produjo una noticia favorable para la Entidad, (ii) las valoraciones de los analistas eran muy superiores y (iii) este comportamiento se alejaba de forma significativa de la evolución del mercado y de las empresas comparables en el mismo período.

- b) Futurinvest había operado sobre el valor de PHM en el 65% de las sesiones bursátiles que comprendía el período analizado (en concreto, en 38 de las 59 sesiones de que se compone dicho período), observándose en la mayoría de las mismas un patrón muy similar en la evolución de la cotización del valor, así como un patrón de operativa, consistente en la venta y compra del mismo número de acciones durante la sesión.
- c) Las operaciones de compra y venta de Futurinvest sobre la acción de PHM suponían un importante volumen de negociación, alcanzando unas cuotas muy significativas sobre el volumen total negociado de algunas sesiones, por lo que dicha operativa tenía clara capacidad de incidencia en el precio de cotización de la acción de PHM en el mercado.

4. En fecha 11 de marzo de 2016 se notificó a PHM el Acuerdo del Comité Ejecutivo de CNMV, adoptado en su sesión de 25 de febrero de 2016, por el que se acordaba el archivo de la denuncia a la vista de los fundamentos contenidos en el *"Informe razonado"*. Dicho Informe razonado, obra incorporado al expediente administrativo en su integridad, no obstante lo cual la Entidad únicamente ha recibido, tanto en vía administrativa como en sede jurisdiccional, un *"extracto"* del citado Informe a todas luces insuficiente para conocer los motivos por los que la denuncia presentada ha sido archivada y, lo que es más importante, determinar tanto los elementos de juicio en los que se basa la CNMV para, pese a las evidencias aportadas por PHARMA MAR, S.A., concluir en la ausencia de comportamientos ilícitos sobre el valor de la acción como las circunstancias que han provocado una pérdida de valor tan significativa en la compañía.

Considera que tiene un interés legítimo en la declaración de la ilicitud de la conducta como paso previo para el ejercicio de otras acciones de daños, y sobre

todo para impedir que se siga operando con las acciones de PHAMA MAR. El interés de la entidad va más allá de la mera legalidad, y pretende una verdadera investigación, que permita conocer los motivos de la caída de la cotización del valor precisamente en uno de los momentos más positivos de su historia reciente.

Solicita, además, el levantamiento de la confidencialidad parcial del expediente, con objeto de poder realizar una defensa eficaz, y poder conocer los fundamentos fácticos, jurídicos y de mercado en los que se ha apoyado la CNMV para concluir que el valor no ha sido objeto de ninguna operativa ilícita tal y como se ha denunciado por PHARMA MAR, ya en que vía administrativa no han sido expuestos en su integridad, provocando indefensión en la recurrente.

En atención a estos motivos suplica que se estime el recurso contencioso-administrativo, y declare nulo el Acuerdo de 25 de febrero de 2016, adoptado por el Comité Ejecutivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de archivo de la denuncia presentada por PHARMA MAR, S. A. *“en cuanto existen indicios razonables de la existencia de un comportamiento ilícito en la operativa denunciada o, subsidiariamente, la declaración de nulidad del citado Acuerdo por considerar que la actuación de investigación de la CNMV ha sido insuficiente ordenando que se retrotraiga el procedimiento al momento anterior a la decisión de archivo, con el objeto de que reanude la tramitación del expediente para que, una vez recabada la información que precise y practicadas las diligencias de investigación y las pruebas que se consideren pertinentes, resuelva lo que proceda de forma motivada”.*

TERCERO.- Contestación de la Abogacía del Estado y de FUTURINVEST GESTIÓN SL.

3.1. La Abogacía del Estado contestó a la demanda alegando que el inicio de un expediente sancionador es una potestad que exclusivamente corresponde a la Administración, y se trata de una potestad que únicamente puede ser sometida a control jurisdiccional en cuanto a sus elementos reglados. Por tanto, el objeto de este recurso queda ceñido a examinar si se puede considerar conforme a derecho la resolución de la CNMV de archivo de la denuncia presentada por el recurrente. El control es limitado en el sentido de que la Sala no se puede pronunciar sobre si se ha cometido una infracción administrativa sino que se va a examinar si los argumentos que se exponen en el acuerdo recurrido para acordar el archivo tienen en cuenta todos los hechos denunciados, no incurrir en error de derecho o se basan en hechos materialmente inexactos.

No puede considerar la parte recurrente que se han vulnerado sus intereses legítimos dado que el mismo no ostenta derecho o interés legítimo alguno a que se desarrolle una investigación en los términos que dicha parte pretende.

La decisión de archivo únicamente se podría atacar, básicamente, por irregularidades de competencia o procedimiento o si se probara que es arbitraria. A la vista de las alegaciones realizadas por la parte recurrente, y la documentación obrante en el expediente administrativo, se deduce que ni ha habido arbitrariedad (pues como veremos la decisión está debidamente motivada) ni se denuncian irregularidades en

elementos de competencia o procedimiento, por lo que la decisión de archivo es conforme a Derecho.

La resolución está suficientemente motivada, ya que contiene una motivación in aliunde por referencia al Informe razonado relativo a la denuncia presentada por PHARMA MAR sobre la actuación desarrollada por Futurinvest S.A. en la negociación de sus acciones. Cabe acudir a dicho Informe razonado, siendo el que aparece en el expediente un extracto del que la Dirección General de Mercados remitió el 9 de febrero de 2016 al Departamento del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador de la CNMV, teniendo en cuenta que se han omitido los apartados que constituyen información confidencial. En el mismo, se observa un relato pormenorizado de las actuaciones realizadas, entre ellas el análisis de la existencia de posibles indicios de manipulación por parte de Futurinvest en la negociación de las acciones de Pharma Mar y el análisis de la existencia de un posible incumplimiento del Reglamento sobre ventas a corto. Nos remitimos a dicho informe por su claridad expositiva pudiendo comprobarse a la vista del mismo como el requisito de la motivación se encuentra perfectamente cumplido.

Por lo tanto, estima que es procedente desestimar la demanda confirmando íntegramente la resolución impugnada, por ser conforme a derecho con imposición de las costas a la recurrente.

- 3.2. FUTURINVEST GESTIÓN SL. apoya el mismo pedimento, poniendo de manifiesto que la recurrente no alega infracción de precepto legal alguno por parte de la resolución impugnada o irregularidad en el procedimiento administrativo sancionador que resuelve el acto impugnado. Las pretensiones se fundamentan única y exclusivamente en el desacuerdo de la recurrente con los resultados de la investigación llevada a cabo por la CNMV y la valoración que de los mismos hace la resolución impugnada pero no acredita, ni siquiera alega, la apreciación de arbitrariedad o la infracción de norma procedimental alguna.

Y es que PHARMA MAR no pretende acreditar que por parte de la Administración demandada se haya cometido infracción alguna y, sin embargo, pretende que se declare la nulidad de dicha resolución porque, conforme a la valoración que hace la recurrente de la investigación realizada por la CNMV, debería continuarse dicha actividad investigadora hasta poder acreditarse que la operativa denunciada por PHARMA MAR debe tipificarse de ilícito administrativo.

Destaca que de acuerdo con el Informe Motivado realizado por la Dirección General de Mercados de la CNMV, PHARMA MAR cayó de manera relevante en sesiones en los que la operativa de Futurinvest fue netamente compradora y también en períodos en los que mi mandante no operó sobre el valor. Tampoco concentró un volumen relevante de la negociación (más del 25%). Como bien reconoce la CNMV Futurinvest tuvo pérdidas con esta operativa investigada y ninguna de estas operaciones presenta evidencias para concluir que haya podido incumplir mi mandante la normativa del mercado de valores.

El informe pericial aportado de contrario no desvirtúa dichas conclusiones, esto es, no acredita que Futurinvest haya incumplido las normas del mercado de valores en materia de abuso de mercado.

Por último, se adhiere al razonamiento del Abogado del Estado sobre la falta de interés legítimo de la recurrente a que se desarrolle una nueva investigación en los términos que pretende.

CUARTO.- Prueba y conclusiones.

La cuantía del recurso se fijó en indeterminada, se practicó prueba documental y pericial, con el resultado que obra en autos, tras lo que las partes presentaron escritos de conclusiones en los que reiteraron sus pedimentos; y cumplidos los tramites quedaron las actuaciones conclusas para votación y fallo, que se fijó para el día 19 de mayo de 2018.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Hechos que hemos de considerar para la resolución del recurso.

1.- Con fecha 22/12/15 se registró en la CNMV un escrito remitido por Pharma Mar en el que se señalaba que el precio de cotización de la acción de la sociedad había sufrido una severa corrección desde el 24/10/15, fecha en la que, sin embargo, se había confirmado una noticia muy positiva para la sociedad como era la aprobación por parte de la FDA de la comercialización de Yondelis para el tratamiento de sarcoma de tejido blando en los EE.UU.

De acuerdo con el escrito, la caída desde esa fecha había sido de un 36% lo que estaría injustificado y sería desproporcionada en relación a los descensos de índices como el Ibex 35 y que, por lo tanto, no respondería a motivos fundamentales de la sociedad. Pharma Mar también señala en su escrito que parece que estaría descartado que la caída pudiera venir motivada por la toma de posiciones cortas en el valor según resultaba de la información recogida en los registros de la CNMV.

Pharma Mar señala en su escrito que había analizado la operativa en el valor y había observado que un inversor (Futurinvest) habría realizado, según la información diaria sobre altas y bajas recogida en el libro de accionistas (X23), una importante operativa diaria en Pharma Mar pese a no constar como titular de ninguna acción desde el 6/10/15 y el 29/11/15. Según el escrito, a 18/12/15 este inversor era titular de 20.000 acciones, y desde el 23/10/15 habría comprado y vendido 900.000 acciones del Pharma Mar, mientras que entre el 1/1/15 y el 18/12/15 este volumen ascendía a 3,4 millones de compra y aproximadamente otras tantas de venta.

Como documentación anexa a su escrito, Pharma Mar aportó, entre otros documentos, un fichero Excel con la operativa diaria de Futurinvest y otro con sus posiciones diarias al cierre.

Pharma Mar finaliza su escrito solicitando a la CNMV que analice e investigue dicha información por si pudiera tratarse de algún tipo de práctica ilícita como la venta en descubierto de valores.

2.- Con fecha 29/12/15, el Departamento del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador informó a la Dirección General de Mercados que la documentación presentada por Pharma Mar cumplía los requisitos para ser calificada como denuncia. Además, el Departamento del Servicio Contencioso y del Régimen Sancionador solicitaba el correspondiente informe razonado que debe contener pronunciamiento expreso sobre los hechos puestos de manifiesto en la denuncia, acerca de las siguientes cuestiones:

- Especificación de los posibles incumplimientos.
- Concreción de la norma o normas presuntamente vulneradas.
- Identificación de las personas físicas o jurídicas que pudieran ser responsables.
- Cuantas circunstancias puedan aclarar o precisar la conducta mencionada.

3.- Con fecha 25/01/16, se registró en la CNMV (número de registro de entrada 2016006537) un nuevo escrito de Pharma Mar en el que se solicitaba ampliar la demanda a la vista de la información complementaria de la que había tenido conocimiento. En el nuevo escrito, Pharma Mar aportaba datos adicionales de la actividad de Futurinvest provenientes de nuevo del X-23, señalando lo que en su opinión era un patrón de actuación por parte de Futurinvest consistente en la compra y venta del mismo número de valores a lo largo de la sesión.

Según Pharma Mar, esta operativa podría presentar indicios razonables de posible existencia de una manipulación de mercado por parte de Futurinvest y solicitaba que la denuncia se extendiera no sólo a la posible existencia de ventas en descubierto sino también a la posible existencia de manipulación de mercado. Además, solicitaba ampliar el período de referencia hasta el 18/01/16 y que se investigase si la entidad intermediadora de las operaciones de Futurinvest había remitido a la CNMV alguna comunicación de operaciones sospechosas y, en caso negativo, si había incumplido el artículo 232 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

4.- En el marco de la supervisión llevada a cabo por el Departamento de Mercado Secundarios se han realizado las siguientes actuaciones, que se reflejan en el informe motivado de 2 de febrero de 2016 que aparece incorporado al acuerdo de archivo de la denuncia:

- a) Análisis de la existencia de posibles indicios de manipulación por parte de Futurinvest en la negociación de las acciones de Pharma Mar.

A los efectos de este análisis se ha considerado el período comprendido entre el 23/10/15, fecha en la que la sociedad publicó un hecho relevante informando de la autorización concedida por la FDA para la comercialización de Yondelis para el tratamiento de sarcoma en los EEUU y momento a partir del cual se inicia una caída del valor, y el 18/01/16, nueva fecha de referencia mencionada en el segundo escrito de Pharma Mar que delimita el período en el que se solicita la investigación de la CNMV.

Adicionalmente, el análisis realizado ha diferenciado dos períodos para determinar si existen pautas o comportamientos en la negociación que pudieran ser inherentes a los períodos anteriores y posteriores a la fusión por absorción de Zeltia por Pharma Mar. A este respecto, cabe señalar que Pharma Mar empezó a cotizar el 2/11/15 tras la plena efectividad jurídica de la fusión con Zeltia, produciéndose en consecuencia, la absorción de Zeltia por Pharma Mar, siendo el 30/10/15 el último día de negociación oficial en las Bolsas de Valores españolas de las acciones de Zeltia.

Pharma Mar atendió el canje de la fusión mediante la entrega de acciones de Pharma Mar a los accionistas de Zeltia según la relación de canje fijada en el Proyecto Común de Fusión consistente en una acción de Pharma Mar por cada acción de Zeltia (relación de canje 1:1), sin compensación en metálico alguna. Pharma Mar acordó previamente una reducción de su capital social mediante el incremento de reservas voluntarias por el que modificó su número de acciones y el valor nominal de estas, de tal forma que la cifra del capital social de Pharma Mar, el número de acciones en que se divide y el valor nominal de estas coincidiese con los de Zeltia. La fusión no afectó al precio ni supuso dilución alguna para el accionista de Zeltia.

En consecuencia con lo anterior, el primer período de análisis va desde el 23/10/15 hasta el 30/10/15, período en el que las acciones de Zeltia estuvieron cotizando y el segundo corresponde al período entre el 2/11/15 y el 18/01/16, en el que las acciones de Pharma Mar ya se encuentran cotizando.

Los resultados obtenidos del análisis realizado son los siguientes:

1. Las acciones de Zeltia cayeron un 3% entre el 23/10/15 y el 30/10/15 al pasar de 4,17 a 4,045 euros por acción. Por su parte, las acciones de Pharma Mar cayeron un 43,16% entre el 2/11/15 y el 18/01/16 al pasar de 4,045 a 2,34 euros. Para el conjunto de los dos períodos analizados Zeltia/Pharma Mar cayó un 43,88%.

En el período de análisis, el precio de cotización de las empresas comparables con Pharma Mar también cayeron si bien esta caída fue bastante menor: Grifols cayó un 7,31%, Bayer un 11,04%, Laboratorio Reig Jofre un 11,81%, mientras que Laboratorios Almirall ganó un 5,93%.

- b) Análisis de la existencia de un posible incumplimiento del Reglamento sobre ventas en corto.

Se ha llevado a cabo un análisis de la operativa realizada por Futurinvest en cada una de las sesiones comprendidas entre el 23/10/15 y el 18/1/16, al objeto de determinar, en primer lugar, si este inversor realizó ventas en corto y, en su caso, si pudo haber incumplido el Reglamento sobre ventas en corto en la ejecución de dichas ventas en corto. (obra un análisis de todas las operaciones realizadas en el periodo analizado).

Conclusiones:

El precio de cotización de Zeltia y Pharma Mar cayó un 43,88% entre el 23/10/15 y el 18/01/16.

En el período analizado, Futurinvest operó de manera frecuente y regular con acciones de Zeltia y Pharma Mar. No obstante, también hubo períodos en los que no operó en los que el precio de cotización de estas sociedades cayó. Además, hubo sesiones en las que la operativa de Futurinvest fue netamente compradora y, sin embargo, el precio de cotización de Pharma Mar cayó de manera relevante.

Futurinvest no concentró un volumen relevante de la negociación por el lado de las ventas a lo largo del período de análisis. Concretamente Futurinvest únicamente concentró el 2,41% de las ventas en acciones de Zeltia y el 6,89% de las ventas en acciones de Pharma Mar en el periodo de análisis, por lo que estos volúmenes no parecen suficientemente relevantes como para atribuir a Futurinvest una caída prolongada en el precio de cotización de estas sociedades a lo largo del período de análisis. En este sentido, se podría señalar que Futurinvest no tuvo a lo largo del período analizado una presencia dominante en la negociación de Zeltia y Pharma Mar.

En el detalle individual de las sesiones del período, se observa que Futurinvest únicamente concentró un porcentaje relevante de las ventas, es decir, más del 25%, en 2 sesiones. No obstante, en dichas sesiones también realizó compras. En una de estas sesiones, 17/12/15, el precio cayó un 0,66% y en la del 14/01/15, subió un 3,23%. La mayor parte de sus ejecuciones supusieron un mantenimiento del precio.

Futurinvest mantuvo una posición larga durante la práctica totalidad del período de análisis lo que dificulta la consideración de que este titular pudiera estar tratando de manipular la negociación de Zeltia y Pharma Mar a la baja pues estaría provocando la devaluación de su posición e iría en contra de sus intereses. Tampoco se observa una presencia importante de Futurinvest en los períodos de subasta de cierre, que son críticas a la hora de formar los precios de la sesión.

Futurinvest tuvo pérdidas con su operativa en el período comprendido entre el 23/10/15 y 14/01/16.

Futurinvest no realizó ventas en corto sobre acciones de Zeltia o Pharma Mar. Futurinvest en los momentos en los que realizó ventas de acciones sobre dichos valores, o bien era titular de dichas acciones o bien, en la misma sesión, había comprado previamente las acciones objeto de la venta.

En consecuencia, a la operativa de venta de acciones de Zeltia o Pharma Mar realizada por Futurinvest no le resulta de aplicación el cumplimiento de las condiciones para realizar ventas en corto contempladas en el artículo 12 del Reglamento sobre ventas en corto.

Las alarmas del SAMMS no han mostrado ninguna alerta indicativa de posibles indicios de manipulación sobre Zeltia o Pharma Mar en el período de análisis.

Teniendo en cuenta las conclusiones señaladas y a la luz de la información disponible no existen evidencias para concluir que el intermediario haya podido incumplir el artículo 232.1 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores al no haber remitido a la CNMV una comunicación de operaciones sospechosas.

Teniendo en cuenta los antecedentes, fundamentos jurídicos, resultados obtenidos del análisis realizado conclusiones anteriores, no se aprecian posibles indicios indicativos de que Futurinvest Gestión, S.L. hubiera podido incumplir la normativa del mercado de valores en materia de abuso de mercado, en concreto, el artículo 231 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores ni tampoco el Reglamento sobre ventas en corto.

SEGUNDO.- Control jurisdiccional ante el hecho de la denuncia

El control jurisdiccional que tiene lugar en casos como el examinado trata de verificar si la resolución de archivo de la denuncia es conforme a derecho o no, *"...en el sentido de que esta Sala no se va a pronunciar sobre si se ha cometido una infracción administrativa sino que se va a examinar si los argumentos que se exponen en el acuerdo recurrido para acordar el archivo tienen en cuenta todos los hechos denunciados, no incurren en error de derecho o se basan en hechos materialmente inexactos"* (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 21 Septiembre 2015, Rec. 4179/2012). Procede examinar las razones dadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores para acordar el archivo, contrastándolas con los datos y alegaciones del denunciante.

El Tribunal Supremo, (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 20 Abril 2015, Rec. 1523/2012), en una Jurisprudencia constante sostiene que *"... en abstracto, no se puede afirmar la falta de legitimación para solicitar la incoación de un expediente disciplinario o sancionador, y que en lo que se refiere a estos procedimientos no es posible dar normas de carácter general acerca de la legitimación pues hay que atender al examen de cada caso"*. En este sentido se expresa la sentencia de esta Sala de 11 de abril de 2006 (casación 2543/2003), que, a continuación, citando un pronunciamiento anterior, añade lo siguiente: *"(...) Así, si bien no existe legitimación para*

pretender en abstracto la imposición de una sanción y, por tanto, para incoar un expediente sancionador, no puede excluirse que en determinados asuntos el solicitante pueda resultar beneficiado en sus derechos o intereses como consecuencia de la apertura de un expediente sancionador (reconocimiento de daños, derecho a indemnizaciones), lo que le otorgaría legitimación para solicitar una determinada actuación inspectora o sancionadora (en este sentido, Sentencia de 14 de diciembre de 2.005 -recurso directo 101/2.004-)".

En esa misma línea de razonamiento pueden verse también las sentencias de esta Sala de 18 de junio y 17 de julio de 2014 (recursos de casación 2096/2013 y 3471/2013)... . Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 20 Abril 2015, Rec. 1523/2012; o Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 6 Julio 2015, Rec. 3695/2013).

En definitiva, la legitimación que otorga al denunciante es limitada, no constituyendo interés legítimo la imposición de la sanción, habida cuenta que el denunciante *"ni es titular de un derecho subjetivo a obtener una sanción contra los denunciados, ni puede reconocérsele un interés legítimo a que prospere su denuncia, derecho e interés que son los presupuestos que configuran la legitimación, a tenor del artículo 24.1 de la Constitución y del artículo 31 de la Ley 30/92, sin que valgan como sostenedores de ese interés los argumentos referidos a que se corrijan las irregularidades, o a que en el futuro no se produzcan, o a la satisfacción moral que comportaría la sanción, o la averiguación de los hechos, para el denunciante..."* (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 16 Marzo 2016, Rec. 3041/2013).

La pretensión del denunciante se limita a la posibilidad de solicitar una investigación y que esta concluya mediante un acuerdo motivado; de ahí que el objeto del recurso, de acuerdo con el interés que se reconoce al denunciante, queda circunscrito a que se desarrolle una actividad de investigación y comprobación a fin de constatar si se ha producido una conducta irregular que merezca una respuesta en el marco de atribuciones del órgano competente para sancionar (SSTS, Sala Tercera, Sección 7ª, de 13 de octubre de 2004 (Rec. 568/2001) 17 de marzo de 2005 (Rec. ord. 44/02) ; 5 de diciembre de 2005 (Rec. 131/2002); 26 de diciembre de 2005 ; 19 de octubre de 2006 (Rec. 199/2003) y 12 de febrero de 2007 (Rec. ord. 146/2003).

TERCERO.- Sobre la confidencialidad y el derecho de defensa.

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 contempla la posibilidad de que determinados documentos del expediente sean declarados confidenciales, quedando sujetos a un deber de reserva, que se refleja en el artículo 248.1 y 248.5. Este precepto, establece que:

"1. Las informaciones o datos confidenciales que la Comisión Nacional del Mercado de Valores u otras autoridades competentes hayan recibido en el ejercicio de sus funciones relacionadas con la supervisión e inspección previstas en esta u otras leyes no podrán ser

divulgados a ninguna persona o autoridad. La reserva se entenderá levantada desde el momento en que los interesados hagan públicos los hechos a que aquella se refiera.

Sin perjuicio de lo dispuesto en este artículo y de los supuestos contemplados por el derecho penal, ninguna información confidencial que pueda recibir en el ejercicio de sus funciones podrá ser divulgada a persona o autoridad alguna, salvo de forma genérica o colectiva que impida la identificación concreta de las empresas de servicios de inversión, sociedades rectoras de los mercados, mercados regulados o cualquier otra persona a que se refiera esta información.

5. Las autoridades judiciales que reciban de la Comisión Nacional del Mercado de Valores información de carácter reservado vendrán obligadas a adoptar las medidas pertinentes que garanticen la reserva durante la sustanciación del proceso de que se trate. Las restantes autoridades, personas o entidades que reciban información de carácter reservado quedarán sujetas al secreto profesional regulado en este artículo y no podrán utilizarla sino en el marco del cumplimiento de las funciones que tengan legalmente establecidas”.

De acuerdo con este precepto el deber de reserva relacionado con la información confidencial no se extingue por el hecho de la interposición de un recurso, siendo responsabilidad del órgano judicial adoptar medidas que *“garanticen la reserva durante la sustanciación del proceso”*. De ahí que el Tribunal Supremo afirme que *“no existe previsión normativa alguna que imponga en sede jurisdiccional una automática pérdida de vigencia de la confidencialidad declarada en vía administrativa, pues no resulta lógico que lo que ha permanecido velado durante el procedimiento administrativo por un interés público o privado reconocido en la norma, pueda salir a la luz libremente y sin cortapisa alguna por la mera interposición de un recurso contencioso-administrativo”* (STS, Sala Tercera, 9 Diciembre 2014, Rec. 4076/2011).

Es cierto que el derecho a la tutela judicial efectiva demanda una consideración del derecho de defensa (artículo 24 CE), el alzamiento de la confidencialidad, ligado al derecho de defensa exige establecer *“un vínculo razonable y al menos indiciariamente creíble, entre la documentación calificada como confidencial y la necesidad de acceder a ella para poder impugnar, de una manera eficaz, la resolución recurrida”* (STS, Sala Tercera, Sección 3ª, Sentencia de 10 Julio 2015, Rec. 1474/2014).

CUARTO.- Resolución del recurso.

5.1. De acuerdo con las premisas enunciadas hechos de examinar el recurso, con objeto de verificar que la CNMV ha realizado una investigación considerando los datos aportados por la demandante, así como los que obraban en su poder, de acuerdo con las funciones que le corresponden como supervisor, y que la decisión se encuentra fundamentada.

Así, el informe motivado que ha quedado reflejado en el apartado de hechos da razón de la investigación llevada a cabo, y de los datos analizados, que han permitido establecer las conclusiones sentadas en el referido informe. De este se deduce que no

se ha producido ninguna operación en corto destinada a atacar los precios del valor y que tampoco aparecen datos de una operativa que pudiera estar relacionada con la manipulación del mercado.

El examen de los datos que obran en el expediente revela que esas conclusiones se ajustan a la realidad, y que no se ha obviado información relevante acerca de los movimientos de la acción. En efecto, la CNMV ha tenido en cuenta y ha puesto de manifiesto que el precio del valor tuvo una caída importante de un 43,16%; que ZELTIA y PHARMA MAR se fusionaron (fusión por absorción de ZELTIA por PHARMA MAR); que PHARMA MAR llevo a cabo una reducción de capital mediante el incremento de las reservas voluntarias, modificando el número de acciones y el nominal de cada una de ellas, de modo que el canje de acciones se llevó a cabo en la proporción 1/1.

A lo largo de los dos periodos analizados (23 a 30 de octubre de 2015 –ZELTIA– y 2 de noviembre de 2015 a 18 de enero de 2016 –PAHARMA MAR–) la CNMV ha podido verificar las posiciones y volúmenes negociados, en el lado de las compras y las ventas, la totalidad de los inversores participantes en la negociación y la actividad de FUTURINVEST.

En el primer periodo analizado el volumen de compras y ventas (posición neta) de esta no es significativo ya que alcanzó un 2,41% y ninguno de los intermediarios que aparecen relacionados alcanzan cifras consideradas con relevancia (25%) a efectos de valorar un comportamiento de posible manipulación del mercado.

En el segundo periodo analizado tampoco se advierten signos de movimientos significativos, ya que el porcentaje de volumen de compra y venta es del 7,20% y 6,89%, y el resumen de actividad evidencia que en dos sesiones se supera un volumen del 25%: 16 de diciembre de 2015, compras 31,31%, ventas 25,4%; y el 14 de enero de 2016, ventas del 27,14%. En las sesiones de 10, 14, 16 y 28 de diciembre de 2015 los volúmenes alcanzan el 20,30%, 23,62%, 20,83% y 22,37%. Tampoco han sido motivo de alarma por parte del órgano técnico, en tanto que ninguno de los datos examinados revela incumplimiento de las normas que disciplinan la integridad del mercado.

- 5.2. El informe pericial de 18 de octubre de 2016 elaborado por los economistas Don LM y Don GO (ABENCYS), que aportó la demandante, tampoco permite considerar que pueden encontrarse evidencias que demanden una investigación más exhaustiva en orden a examinar la eventual infracción de normas en materia de abuso de mercado, o vulneración de las normas sobre ventas en corto (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 de impago).

Este dictamen pericial analiza la cartera de acciones mantenida por FUTURINVEST, y si bien advierte un comportamiento especulativo en este inversor, sigue considerando –en línea con la CNMV– que este mantuvo una línea compradora y que incluso sufrió

pérdidas, dentro de lo que considera prácticas habituales de los profesionales del trading en el mercado.

En sus conclusiones remarca el elevado volumen de compras y ventas de acciones de PHARMAR por FUTURINVEST con evidente ánimo especulativo durante un largo periodo de tiempo, que pudiera hacerle responsable de esa caída del precio, *“no necesariamente malintencionado”*; Reitera que mantuvo una posición larga en acciones de PHARMA MAR a partir de diciembre de 2015, que le sugiere dudas en orden al sentido de las operaciones. No obstante, también indica que *“lo que parece fuera de toda duda es que la operativa desarrollada por FUTURINVEST con la acciones de PHM estuvo orientada a aprovechar las fluctuaciones del precio que se produce en el intradía, que aumentaron de manera significativa entre el 19 de octubre de 2015 y el 18 de enero de 2016”* (conclusión novena del informe). Previamente se había argumentado que esta clase de operaciones son habituales (folio 20 y 21 del informe), en el sentido de que no vulneran normas jurídicas.

En conclusión, la Sala estima que a la vista de la labor documentada que obra en el expediente, y los datos aportados por la propia parte, el acuerdo de archivo es conforme a derecho, dentro del limitado ámbito de control que corresponde a la Sala.

- 5.3. Por último, no podemos entender que se haya producido indefensión por el hecho de no contar con la información reservada que obra en la CNMV, de acuerdo con la norma imperativa establecida en el artículo 248 de Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Tal y como hemos puesto de relieve este precepto impone un deber de reserva respecto de la información referente a los inversores en poder de la CNMV, y si bien es cierto que en determinados casos puede ser preciso, para garantizar una eficaz defensa, dar a conocer algunos datos –previas garantías de confidencialidad– el alzamiento de la reserva exige que se aporte algún dato indiciario que permita establecer que existen motivos para facilitar una información que por disposición legal goza de una especial protección que impide la publicidad, cosa que aquí no ha sucedido.

Pues bien, el análisis de las conclusiones evacuadas por el Departamento de Mercados Secundarios en unión de los anexos de análisis de operaciones e inversores, junto con la denuncia, explica con detalle que se ha estudiado esta última de forma pormenorizada, atendiendo a todas y cada una de las hipótesis de la denunciante, para llegar a la conclusión de que no hay motivo para cuestionar los movimientos de FUTURINVEST, dentro de una práctica profesional ajustada a los parámetros legales.

Frente a tales evidencias la demandante aporta especulaciones que no encuentran apoyo para sostener que hay evidencias de infracción de normas en materia de abuso de mercado, o de desconocimiento del Reglamento de ventas en corto.

QUINTO.- Costas.

Debe desestimarse el recurso, con condena en las costas causadas, de acuerdo con el criterio del vencimiento objetivo que establece el artículo 139.1 de la LJCA, ya que no se aprecian méritos para apartarse de la regla general.

FALLO

DESESTIMAR el recurso contencioso-administrativo promovido por **PHARMA MAR SA** contra el Acuerdo del Comité Ejecutivo de la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES** de 25 de febrero de 2016 por ser conforme a derecho.

Las costas causadas se imponen al demandante.

Atendiendo a la reforma operada por la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, la presente es susceptible de RECURSO DE CASACIÓN que habrá de prepararse ante esta Sala en el plazo de TREINTA DÍAS a contar desde el siguiente al de la notificación y que podrá ser admitido a trámite si presenta interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia en los términos que se determinan en el art. 88 de la LJCA, lo que habrá de fundamentarse específicamente, con singular referencia al caso, en el escrito de preparación que, además, deberá cumplir con los requisitos que al efecto marca el art. 89 de la LJCA y cumplir con las especificaciones que al efecto se recogen en el Acuerdo de 19 de mayo de 2016, del Consejo General del Poder Judicial, por el que se publica el Acuerdo de 20 de abril de 2016, de la Sala de Gobierno del Tribunal Supremo, sobre la extensión máxima y otras condiciones extrínsecas de los escritos procesales referidos al Recurso de Casación ante la Sala Tercera del Tribunal Supremo (BOE 6-7-2016).

Con la notificación de la presente se le participa que el TS ha acordado (AUTO 1-3-2017) que, con arreglo a la previsión contenida en el artículo 89.2.c) LJCA, en supuestos de incongruencia omisiva de la sentencia que se pretende combatir, los recurrentes en casación, como presupuesto de procedibilidad, y antes de promover el recurso han de intentar la subsanación de la falta por el trámite de los artículos 267-5 LOPJ y 215-2 LEC. En caso contrario el recurso podrá ser inadmitido en ese concreto motivo.

Al notificarse la presente sentencia se hará la indicación de recursos que previene el art. 248.4 de la ley orgánica 6/1985, de 1 de junio del Poder Judicial.

Así por esta nuestra sentencia, testimonio de la cual será remitido en su momento a la oficina de origen a los efectos legales, junto con el expediente administrativo, en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.