

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 21 DE ENERO DE 2020

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 930/2016
Ponente: Dª. Lucía Acín Aguado
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 22 de septiembre de 2016 que confirma en reposición la Orden del mismo Ministerio de 13 de enero de 2016.
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a veintiuno de enero de dos mil veinte.

Visto el recurso contencioso administrativo 930/2016 que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha interpuesto **AURIGA GLOBAL INVESTORS SV, SA** representado por el Procurador de los Tribunales D. PCE contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 22 de septiembre de 2016, por la que se desestima el recurso de reposición interpuesto contra la orden del Ministro de Economía y Competitividad de 13 de enero de 2016 (OM 10615), por la que se resolvió el expediente sancionador 7/2015. La Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado. La cuantía del recurso es de 100.000 euros.

ANTECEDENTES DE HECHO

ÚNICO: El 28 de noviembre de 2016 la representación procesal de la parte actora interpuso recurso contencioso-administrativo contra el acto indicado en el encabezamiento de esta sentencia ante esta Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional. Se turnó a la sección tercera donde fue admitido a trámite, reclamándose el expediente administrativo. Presentada demanda, la parte solicitó se dicte sentencia que anule la resolución recurrida.

Se emplazó al Abogado del Estado que contestó a la demanda mediante escrito de 10 de abril de 2017. Solicitado el recibimiento a prueba y practicadas las declaradas pertinentes, una vez presentadas conclusiones quedaron las actuaciones pendientes de señalamiento para votación y fallo, lo que se efectuó para el 3 de diciembre de 2019 en que efectivamente tuvo lugar

VISTOS los artículos legales citados por las partes y demás de general y pertinente aplicación, y siendo Ponente Doña Lucía Acín Aguado, Magistrada de la Sección.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO: La orden del Ministro de Economía y Competitividad de 13 de enero de 2016 (OM 10615) confirmada en reposición, acuerda imponer a AURIGA GLOBAL INVESTORS SOCIEDAD DE VALORES SA (en adelante AURIGA) una multa de 100.000 euros por la realización de ventas en corto descubiertas de acciones de Banco Santander, Fersa, Sacyr, Ezentis y Abengoa Clase B, entre los días 10 y 19 de noviembre de 2014, con vulneración de lo dispuesto en el artículo 12 del Reglamento (UE) nº 236/2012 sobre las ventas en corto.

Esas ventas en corto (venta de acciones sin que Auriga las poseyese en el momento de cerrar el contrato de venta) fueron realizadas como operativa intradía, siendo cerradas mediante la posterior adquisición de acciones en la misma sesión bursátil no

produciéndose incidencias en la liquidación. No supusieron un volumen relevante sobre el total de las correspondientes sesiones del mercado, ni afectaron significativamente al precio de cotización de las acciones. La mayoría de las operaciones resultaron con pérdidas: Banco Santander (-11.321 euros), Fersa (+100 euros), Sacyr (+ 82.000 euros), Ezentis (-68,16 euros), Abengoa Clase B (-5.250 euros), siendo el beneficio bruto total de todas esas operaciones de 65.641 euros.

El hecho por el que la realización de esas ventas de acciones en corto se consideran constitutivas de infracción, aun cuando no hubo incidencias en la liquidación, no supusieron un volumen relevante y ni afectaron significativamente al precio de la cotización, es porque se han realizado en descubierto, es decir, sin poseerlas o tener garantías de disponibilidad sobre ellas al momento de su contratación conforme a los requisitos establecidos en el artículo 12.1 del Reglamento UE 236/2012 de 14 de marzo de 2012, aplicable en España desde el 1 de noviembre de 2012.

Se califican los hechos como constitutivos de una infracción de la letra 3 c) del artículo 107 quater de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores que califica como muy grave la realización de ventas en corto cuando no se cumplan las condiciones descritas en el artículo 12 del Reglamento (UE) nº 236/2012 siempre que concurra al menos una de las circunstancias del citado apartado c). En este caso se considera que concurre la circunstancia primera prevista en el apartado c), consistente en que la realización de la venta en corto no sea meramente ocasional o aislada, dado que en el plazo de 8 sesiones bursátiles tienen lugar ventas en corto en cinco de ellas y con diferentes valores.

Se acuerda imponer una sanción de 100.000 euros que es el 7,14% de la sanción máxima a imponer (5% de los recursos propios de la entidad a 31 de diciembre de 2013). Para graduar la sanción la Administración tiene en cuenta que 1) no se aprecian circunstancias agravantes 2) se aprecian circunstancias atenuantes: las ventas en corto fueron liquidadas en el mismo día, sin incidencias en la liquidación, no tuvieron impacto importante en la evolución de la cotización o precio ni tuvieron una importancia relativa respecto al volumen negociado en el mercado de ordenes 3) el beneficio bruto fue de 65.461 euros y el principio de proporcionalidad supone que el establecimiento de la sanción no puede resultar más beneficioso para el infractor que el cumplimiento de las normas infringidas.

SEGUNDO: Al objeto de fundamentar el recurso, el recurrente realiza prácticamente las mismas alegaciones que ha realizado a la propuesta de resolución y en el recurso de reposición, que ya han sido contestadas por la Administración, y que son las siguientes:

1. Todas las ventas en corto fueron cerradas el mismo día. En ningún momento se afectó a la liquidación o al precio de las operaciones.
2. Inexistencia de criterio claro en España sobre las ventas en corto intradía.
3. Los contratos firmados por Auriga implican la disponibilidad y localización de valores.
4. Vulneración del principio de legalidad: la imputación se basa en un documento de "Preguntas y respuestas" (Q&A) de ESMA que no es una norma jurídica.

5. Vulneración del principio de antijuricidad.
6. Vulneración del principio de culpabilidad.
7. Inadmisibilidad del Informe de la Dirección General de Mercados.
8. Vulneración del principio de proporcionalidad.

TERCERO: Con carácter previo a contestar las alegaciones de las partes procede hacer una breve referencia a la legislación aplicable. El artículo 12.1 del Reglamento UE 236/2012 de 14 de marzo de 2012, aplicable en España desde el 1 de noviembre de 2012 exige para la realizar una venta en corto de una acción admitida a negociación por una persona física o jurídica el cumplimiento de una de estas condiciones:

- a) Haya tomado en préstamo la acción.
- b) Haya celebrado un acuerdo para tomar en préstamo la acción o tenga una pretensión absolutamente ejecutoria a que se le transfiera la propiedad de un número correspondiente de valores de la misma categoría, de forma que la liquidación pueda efectuarse en la fecha de vencimiento.
- c) 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

El propio Reglamento UE 236/2012 sobre ventas en corto otorga en el artículo 12.2 poderes a la Comisión Europea para adoptar normas técnicas de ejecución, dictándose al efecto el Reglamento de ejecución 827/2012. El artículo 5 de Reglamento 827/2012 completa el artículo 12. 1. b) del Reglamento sobre ventas en corto y el artículo 6 del Reglamento 827/2012 completa el artículo 12 1 c) del Reglamento UE 236/2012.

El artículo 5.1 del Reglamento de Ejecución 827/2012, recoge los acuerdos de toma en préstamo u otras pretensiones ejecutorias que podrían ser considerados a los efectos de la letra b) del artículo 12.1 del Reglamento sobre ventas en corto. Esos acuerdos presentan como elementos comunes y necesarios el que deben estar referidos a un importe predefinido de acciones específicamente determinado, se formalicen previa o simultáneamente a la venta en corto y deben fijar una fecha de entrega o ejecución que garantice que la liquidación de la venta en corto puede efectuarse en la fecha de vencimiento.

El artículo 6 del Reglamento de Ejecución 827/2012 regula los pactos o medidas en relación con las ventas en corto a efectos del apartado c) del artículo 12.1 del Reglamento sobre ventas en corto. En los apartados 2 y 3 establece lo que se entiende por pactos o medidas de confirmación de localización de acciones que consisten, en la confirmación por un tercero antes de que se realice la venta de que considera que puede tener las acciones para la liquidación a su debido tiempo teniendo en cuenta el importe de la posible venta y las condiciones de mercado, indicando el período en el cual está

localizada la acción.

Por otra parte, los artículos 5.2 y 6.5 del Reglamento de ejecución exigen que se aporte en soporte duradero la existencia del acuerdo para tomar en préstamo y en su caso los pactos de localización y confirmación de acciones.

Expuesto el régimen legal aplicable procede analizar las alegaciones de la parte.

CUARTO.- Las ventas en corto intradía no han tenido incidencia en la liquidación ni en el precio de cotización.

Alega el recurrente que es un hecho incuestionable que en ninguna de las cinco ventas objeto de expediente se produjo incidencia alguna en la liquidación, es decir, todas las ventas fueron cerradas en la misma sesión bursátil y pudo cumplir diligentemente y sin retardo con la entrega de las acciones en la liquidación. Estas ventas representaron en todos los casos un volumen de negociación irrelevante respecto a la sesión en la que se realizaron (siempre menos del 8%) y, no afectaron al precio de cotización. La finalidad de la normativa europea e internacional es asegurar que no se produzcan alteraciones en la liquidación, ni se generan alteraciones acusadas respecto a los precios. Por este motivo a nivel internacional nunca se han considerado sancionables las ventas en corto intradía (cerrada la posición corta en la misma sesión).

Efectivamente como señala el recurrente y ya hemos indicado en el primer fundamento de derecho, esas ventas en corto (venta de acciones sin que Auriga las poseyese en el momento de cerrar el contrato de venta) fueron realizadas como operativa intradía, siendo cerradas mediante la posterior adquisición de acciones en la misma sesión bursátil no produciéndose incidencias en la liquidación, no supusieron un volumen relevante sobre el total de las correspondientes sesiones del mercado ni afectaron significativamente al precio de cotización de las acciones. Ahora bien, esa venta en corto incumple la normativa comunitaria (artículo 12 Reglamento UE 236/2012) y el legislador español considera constitutivo de infracción administrativa el incumplimiento de la misma (artículo 107 quater Ley 24/1988 del Mercado de Valores). Cuestión distinta es que esos elementos se tengan en cuenta para graduar el importe de la sanción como así ha hecho la Administración.

Por otra parte, aun cuando efectivamente esta venta en corto intradía no haya afectado a la liquidación, hay que tener en cuenta que se trata de una infracción de riesgo y no de resultado y existe un riesgo potencial de fallo en la liquidación.

En este sentido es ilustrativo el informe de RV (ex director de Mercados Secundarios de la CNMV) titulado "las ventas en corto" (short selling), publicado en el Boletín Trimestral de la CNMV nº IV, 2008, aportado al expediente en el que señala:

"la actividad de venta desnuda intradía también produce inflación de saldos, que, si bien pasa inadvertida en situaciones normales en las que pueden cerrarse las posiciones antes del cierre de la sesión, puede suponer problemas serios cuando por cualquier circunstancia la

negociación del valor queda interrumpida sin previo aviso (suspensión de negociación a media sesión y que dure varias sesiones). En esos casos el volumen de sobreventa (el importe de las ventas desnudas) que excede al saldo de valores en circulación en el sistema no podrá ser liquidado, generando ineficiencias en la liquidación y situaciones conflictivas desde el punto de vista societario”.

Ello determina que, como señala el considerando 18 del Reglamento UE 236/2012 sobre ventas en corto, que para reducir tales riesgos, resulta oportuno aplicar restricciones proporcionadas a las ventas en corto descubiertas de dichos instrumentos financieros.

QUINTO.- Inexistencia de criterio claro en España sobre las ventas en corto intradía.

Afirma el recurrente que la CNMV sorprendió a lo largo del expediente sancionador por su posición restrictiva sobre las posiciones cortas intradía, cuando toda la normativa y desde luego la práctica de mercado no consideraba punibles las operaciones cortas intradía cuando dichas posiciones eran canceladas a lo largo de la sesión. Señala que una prueba de lo anterior es que el mecanismo de control previsto en el artículo 9 del Reglamento UE 236/2012 se refiere precisamente a las posiciones cortas al final de la sesión, estableciendo la obligación de notificar las posiciones cortas que se tengan sólo al final de la sesión, sin otorgar relevancia alguna ni establecer ninguna obligación de comunicación al mercado ni al regulador de las posiciones cortas que dejen de serlo precisamente al final de la sesión bursátil. Con posterioridad a la inspección y al inicio del expediente sancionador, la CNMV emitió una "Comunicación sobre la operativa de ventas en corto", de 16 de junio de 2015, que, además de no tratarse de norma jurídica y no poderse aplicar en ningún caso con carácter retroactivo, evidencia sin ningún género de dudas, (1) que el criterio de la CNMV no era claro ni conocido hasta ese momento y (2) que la práctica de mercado mayoritaria era considerar permitida la operativa con cortos intradía (contrariamente al criterio que publicaba en 2015 la CNMV). Estas alegaciones son reiteración de las formuladas a la propuesta de resolución en el recurso de reposición y que ya fueron contestadas por la Administración compartiendo la Sala los razonamientos de la resolución recurrida.

1. Ha sido constante y público el criterio de la CNMV de considerar prohibidas las ventas de acciones descubiertas intradiarias y de la irrelevancia para su consideración como tal el que su liquidación no tuviera incidencias, siendo lo relevante el que, al momento de realizarlas, se dispusiera de aquellas. Criterio que es el mismo que recoge la normativa comunitaria de aplicación en España desde noviembre de 2012, el Reglamento (UE) no 236/2012 y normas de desarrollo. En este sentido, la resolución recurrida cita el acuerdo del Comité Ejecutivo de 22 de septiembre de 2008 en relación con las ventas en corto descubiertas, señalaba lo siguiente en su apartado primero:

“Recordar a todos los miembros de mercados secundarios oficiales de valores la existencia de normas que prohíben y penalizan las ventas en corto descubiertas. En este sentido, y a la luz del contenido del artículo 64 del Reglamento de las Bolsas de Comercio, se insta a los miembros de mercado o hacer uso de las facultades que les

otorga el artículo 39 de la Ley del Mercado de Valores para asegurarse de que sus clientes y ordenantes cuenten con los valores antes de procesar sus órdenes de venta, pudiendo basarse para ello en sus propios registros, en caso de ser los depositarios de los valores, o en la manifestación expresa del cliente respecto a no estar ejecutando una venta en corto descubierta”.

Asimismo en el documento de la CNMV preguntas frecuentes sobre el Acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV en relación con las ventas en corto descubiertas, de 22 de septiembre de 2008 y en del mismo modo, documento preguntas frecuentes sobre el acuerdo del Comité Ejecutivo de la CNMV de 27 de mayo de 2010 en relación con el régimen de comunicación de posiciones cortas propuesto por el Comité Europeo de Reguladores de Valores, en la pregunta cuatro y cuarenta respectivamente de esos documentos se dice de forma clara que no están permitidas las ventas en corto descubiertas intradía.

¿Está permitido vender al principio del día y recomprar a lo largo de la sesión de forma que al cierre coincida el volumen de acciones compradas y vendidas? NO. Sólo estaría permitida esa operativa si, con carácter previo a las ventas, se dispusiera de suficientes valores para vender.

2. Con independencia del criterio mantenido por la CNMV la normativa aplicable a la fecha de los hechos era el Reglamento sobre ventas en corto UE 236/2012 (aplicable en España desde noviembre de 2012). Nada dice el artículo 12 acerca de la exclusión de las operaciones en corto intradía del cumplimiento de las condiciones para no considerar esa venta de valores en corto descubierta. De hecho, el artículo 6 apartado 3 del Reglamento de ejecución 877/2012 recoge las características que deben cumplir los pactos o medidas estándar de localización para las ventas en corto intradiarias.
3. Prueba de que el recurrente consideraba que la normativa aplicable establecía la obligación de cobertura de las operaciones en corto intradía es que afirma que ha cumplido las condiciones establecidas en el artículo 12 del Reglamento de Ventas en Corto, afirmando que la realización de operaciones en corto intradía que han sido objeto de sanción han estado en todo momento soportadas por contratos que mantenía con terceras entidades, concretamente con KAS Bank, Interactive Brokers y Global Income, que implicaban claramente una verdadera disponibilidad y localización de las acciones que se vendieron a corto.
4. Por otra parte el recurrente había sido advertido expresamente con ocasión de Inspecciones del año 2009 y 2013 sobre la existencia de irregularidades en relación a las ventas en corto intradía y la necesidad de modificar los mecanismos de control que incluso lleva a afirmar a la Dirección General de Entidades en el informe emitido a solicitud de la instrucción en periodo de prueba que observa una reincidencia en dicha conducta a pesar de que la entidad fue requerida con ocasión de esas inspecciones para que adoptara medidas para evitar incidencias futuras sobre esta materia. La primera inspección tuvo como fecha de referencia el 31/12/2009, remitiéndose la Carta de Relación de Hechos el 18/05/2011 en la

que se indica: *“En el análisis de la operativa intradía realizada por la Sociedad se han detectado ocasiones en las que se han producido ventas de títulos por encima de la disponibilidad en cartera, práctica expresamente prohibida en los procedimientos de la Sociedad y por la normativa vigente”*. La segunda inspección tuvo como fecha de referencia el 31/12/2013, remitiéndose la Carta de Relación de Hechos el 25/03/2015 y en la misma se señala lo siguiente: *“los procedimientos facilitados por la Sociedad indican que los operadores de la cartera propia no pueden realizar ventas en corto, no obstante al 31/12/2013 la Sociedad tiene contabilizadas posiciones cortas de un importe significativo y en algunos casos de varios meses de duración que tampoco han podido ser explicadas por los responsables de la Sociedad. En este sentido, la Sociedad ha aportado dos contratos con entidades financieras que contemplan la cesión en préstamo de títulos por parte de estas entidades para la operativa en corto de la cartera, propia de la Sociedad, no obstante estos contratos únicamente contienen cláusulas genéricas sin identificar posiciones concretas objeto de préstamo”*.

5. El hecho de que el mecanismo de control previsto en el artículo 9 del Reglamento UE 236/2012 se refiera solo a las posiciones cortas al final de la sesión, estableciendo la obligación de notificar las posiciones cortas que se tengan sólo al final de la sesión, sin establecer ninguna obligación de comunicación al mercado, ni al regulador de las posiciones cortas que dejen de serlo precisamente al final de la sesión bursátil, no significa que las posiciones intradía en descubierto no estén prohibidas en los términos previstos en el artículo 12 del Reglamento UE 236/2012 como razona la resolución recurrida.

SEXO.- Establecido que el Reglamento sobre ventas en corto restringe las ventas en corto descubiertas, lo que incluye aquellas ventas en corto realizadas en el marco de una operativa intradiaria que no cumplan con las condiciones establecidas en artículo 12 del Reglamento sobre ventas en corto, aun cuando su liquidación sea justificada con acciones adquiridas posteriormente a lo largo de la sesión, es necesario examinar si se cumplen en este caso los requisitos establecidos en dicho artículo que se han recogido en el fundamento de derecho tercero.

En este caso no se cumple y la parte no lo cuestiona la condición establecida en el apartado 12. 1 a) del Reglamento UE 236/2012 es decir, que haya tomado en préstamo la acción antes de cerrar la venta. Lo que se trata de analizar por tanto es si se cumplen alguna de las otras dos condiciones previstas en el apartado 12 1 b) es decir que exista un acuerdo que permita al vendedor tomar en préstamo los valores o en el apartado 12 1. c) es decir, que haya formalizado un acuerdo con un tercero por el que éste le asegure que el instrumento ha sido localizado y estará disponible en la fecha de vencimiento.

Afirma el recurrente que se cumplen las condiciones establecidas en el artículo 12 1 b) o c) del Reglamento de Ventas en Corto dado que la realización de operaciones en corto que han sido objeto de sanción han estado en todo momento soportadas por contratos que mantenía con terceras entidades concretamente con KAS Bank, Interactive Brokers y Global Income, que implicaban claramente una verdadera disponibilidad y localización

de las acciones que se vendieron a corto. Señala al efecto que esos contratos acreditan que tenía contratadas líneas de préstamo y en su marco recibía a diario de las contrapartes las confirmaciones específicas de disponibilidad de ciertos valores en un número concreto que se identifica en ellas para que pudiera disponer.

La resolución recurrida analiza si cumple lo establecido en el artículo 12. 1 b) o 12. 1 c) del Reglamento de Ventas en Corto. Así examina a la vista de la documentación aportada por la parte, si consta acreditado que se formalizaron esos contratos con esas tres entidades KAS Bank, Interactive Brokers y Global Income y si los mismos garantizaban la disponibilidad y localización de las acciones.

1. En relación a KAS Bank. Afirma el recurrente que bajo el contrato de préstamo con KAS Bank recibe confirmaciones electrónicas diarias (en forma de email) que son enviadas por KAS Bank y son relativas a los valores que diariamente KAS Bank comunica a sus contrapartes que están disponibles y localizables para tomar en préstamo. Señala que recibió una confirmación electrónica (email) el 10 de noviembre del 2014 a las 8:31 horas teniendo por asunto "Kasbank Availability report", en la cual se adjuntaba una lista de valores de los que resulta que Kas Bank tenía localizadas y disponibles para ofrecer en préstamo 6.913.721 acciones de Banco Santander, lo que indicaba que esas acciones estaban disponibles para tenerlas en préstamo. Este mail no acredita lo que pretende el recurrente, es decir, que tenía localizadas y disponibles ese número de acciones antes de efectuar la venta en corto de acciones del Santander ya que ese correo identificado en asunto como "Kasbank Availability report", no tiene texto, ni se envía con el mismo un documento adjunto, por lo que se desconoce cuál era su contenido. No se puede considerar como documento adjunto los dos folios que aporta como documental a continuación de ese correo, ya que son sólo un listado de ISIN con cifras al lado, sin fecha, sin texto que explique su contenido, sin encabezamiento, sin sello o logo de la entidad que lo emite, sin que conste como documento adjuntado a un mail remitido por KasBank. Por tanto, lo único que existe es un contrato, pero no la existencia de los pactos de localización y confirmación de acciones en las fechas en que se realizaron las ventas. Ese contrato de toma en préstamo no es suficiente para dar cumplimiento a las condiciones del apartado 12.1 b) ya que no cumple las condiciones técnicas recogidas en el artículo 5.1 letras d) y f) del Reglamento de ejecución 827/2012, que exigen como elementos comunes y necesarios el que deben estar referidos a un importe predefinido de acciones específicamente determinado y que deben fijar la fecha de entrega o ejecución. Se trataba de un Global Master Securities Lending Agreement por el que las partes estipulan que de vez en cuando puedan realizar operaciones en las que el prestamista transferirá al prestatario valores e instrumentos financieros contra la recepción de una garantía. El propio recurrente reconoce que ese contrato es un acuerdo marco y no un contrato específico de préstamo de valores, es decir prueba la existencia de un derecho a solicitar valores en préstamo, pero no cumple las condiciones establecidas en el artículo 5.1 d) y f) del Reglamento de ejecución 827/2012 ya que es necesario, además, las confirmaciones por parte de Kas Bank de la disponibilidad de valores que pueden tomarse en préstamo un día determinado y en este caso tal como se ha razonado

no consta acreditado. Prueba de que ese contrato de préstamo Global Master Securities Lending Agreement no implicaba una pretensión absolutamente ejecutoria a que se le transfieran las acciones vendidas en corto para que puedan ser liquidadas en la fecha de vencimiento, es que 2 meses después, el 8 de enero de 2015, Auriga, para cerrar la posición intradía de 405.411 acciones del Banco de Santander que no pudo cerrar mediante la compra de acciones en la misma sesión bursátil por suspenderse la negociación de las acciones del Banco Santander, procede a formalizar con posterioridad a la venta un acuerdo de préstamo para poder atender a la liquidación de la venta de las acciones.

2. En relación a Interactive Brokers. En el plazo de alegaciones al pliego de cargos el recurrente aportó un certificado de 29 de mayo de 2015 de Interactive Brokers emitido a solicitud de Auriga en que dicha entidad certifica que desde el 10 de marzo de 2008 tenía un contrato suscrito con Auriga indicando que bajo ese contrato, tal como literalmente se certifica, INTERACTIVE BROKERS, proporciona a AURIGA, todos los días mediante la inclusión en su web, listas de los valores que se encuentran disponibles para comprar o prestar en una fecha. Así, INTERACTIVE BROKERS confirma que los valores se encuentran localizados y que AURIGA puede tener una expectativa razonable de que esos valores van a estar disponibles para la liquidación de ventas en corto en caso de que sea necesario. Se indica en ese certificado que, en esa fecha en concreto, Interactive Brokers tenía disponibles acciones del Banco Santander, Sacyr y Abengoa Clase B para los días 10, 14 y 19/11/14 respectivamente, indicando el número de acciones. Posteriormente en las alegaciones a la propuesta de resolución aportó un modelo de contrato. La CNMV procede a analizar esos documentos y señala que del contrato y certificado sólo resultaría acreditado que Interactive Brokers facilitaba diariamente y a través de su página web al conjunto de usuarios del servicio, entre ellos Auriga, una lista de valores disponibles para todos ellos, susceptibles de venderse en corto, y únicamente a efectos indicativos y sujeta a cambios. No se puede entender que aquella entidad acredite con su certificado que hubiere confirmado la localización de las acciones en los términos exigidos por el artículo 12 del Reglamento sobre ventas en corto y el artículo 6 del Reglamento de ejecución UE nº 827/2012 en cuanto al requisito de la localización, ya que no tienen en cuenta ni el importe de la venta ni las condiciones de mercado. La CNMV cita la pregunta/ respuesta "M" del documento 2013/159 de ESMA y que específicamente señala que la referencia a una lista de valores fácilmente tomables en préstamo, que en esencia es lo mismo que una lista de valores disponibles, no supone una localización de acciones a los efectos de la regulación de ventas en corto.
3. En relación a Global Income. Sólo aporta el recurrente (anexo V del documento nº 4 del expediente administrativo folio 123 y 124 del expediente), un folio en el que se indica: *"Global Income. List of available shares. Shares which may be easily located in the market for purchase or borrow between november 10 and noviembre 14, 2014"* y otro posterior referente al 17 al 21 de noviembre de 2014. A continuación, en esos mismos dos folios aparece una lista en la que, entre otros, se incluyen 200.000 acciones de Ezentis y 200.000 acciones de Fersa y a continuación un nombre y firma de una persona física. Ello no constituye por

tanto un pacto o medida por el cual Global Income haya confirmado a Auriga que la acción de Ezentis o Fersa ha sido localizada, ya que no consta ni que se haya enviado como documento adjunto a un mail remitido a Auriga, que esas acciones estuvieran disponibles para Auriga ya que, ni siquiera consta que existiera un contrato entre Auriga y Global Income en el que se indique que en el caso de que Auriga necesitare los correspondientes valores en préstamo celebraría un acuerdo expreso para tener disponibles los valores correspondientes.

SÉPTIMO: Vulneración del principio de legalidad: la imputación se basa en un documento de "Preguntas y respuestas" (Q&A) de ESMA que no es una norma jurídica.

Considera el recurrente que se vulnera el principio de legalidad, ya que el ESMA carece de potestad reglamentaria para definir la conducta que pueda ser constitutiva de infracción administrativa y en este caso la CNMV para valorar el cumplimiento del requisito de localización de las acciones contemplado en el artículo 12 c) del Reglamento sobre ventas en corto, señala que es necesario mencionar lo dispuesto en el documento número 2013/159 de fecha 30 de enero de 2013 de Preguntas y Respuestas de ESMA sobre la implementación de la Regulación de las ventas en corto, y que específicamente señala en su pregunta 7M que la referencia a una lista de valores fácilmente tomables en préstamo, que en esencia es lo mismo que una lista de valores disponibles, no supone una localización de acciones a los efectos de la regulación de ventas en corto y no cumple, en consecuencia, con los requisitos del artículo 12.1.c).

Efectivamente el ESMA (European Securities and Markets Authority/Autoridad Europea de Valores y Mercados) carece de potestad reglamentaria para definir la correspondiente conducta que pueda ser constitutiva de infracción administrativa. La identificación del tipo sancionador se contiene en el Reglamento sobre ventas en corto 236/2012 y en el Reglamento de ejecución 827/2012 (artículo cinco y seis) que establece claramente cuáles son las condiciones para poder realizar esa operativa y conforme al artículo 12 1 c) del Reglamento 236/2012 es necesario un pacto con un tercero en virtud del cual este ha confirmado que la acción ha sido localizada y ha adoptado medidas frente a otros terceros para garantizar una expectativa razonable que la liquidación podrá efectuarse en la fecha de vencimiento.

El ESMA no ha dictado ninguna norma, sino que ha elaborado un documento para garantizar la aplicación uniforme de la regulación, de las ventas en corto aportando respuestas sobre aspectos prácticos a preguntas del público, participantes del mercado y autoridades competentes y se ha limitado a señalar que una lista de valores disponibles no supone una localización de acciones, extremo sobre el que está de acuerdo el recurrente al señalar que no es suficiente una lista de valores fácilmente disponible para préstamo sino que es necesario una confirmación específica de la disponibilidad de ciertos valores.

Lo que se cuestiona por tanto es si existe esa confirmación específica que exige el artículo 12 1 c) del Reglamento 236/2012 que el recurrente identifica con las confirmaciones diarias para que pueda disponer el prestatario. Por tanto, se trata de examinar si existe esa

confirmación específica con los requisitos establecidos en el artículo 6 que consisten, en lo referente a la localización de acciones, en la confirmación por un tercero de que considera que puede tener las acciones para la liquidación a su debido tiempo teniendo en cuenta el importe de la posible venta y las condiciones de mercado, indicando el período en el cual está localizada la acción. Así,

- En relación a KAS Bank, como ya hemos señalado, si bien consta la existencia de un contrato marco, en el que se establecía que cada mañana el prestamista mediante una confirmación individual electrónica diaria a Auriga identificaría el valor y cantidad de la que puede disponer en concepto de préstamo de valores, no se ha probado en este caso que comunicara a Auriga en un momento anterior a la realización de la venta en corto el listado de los valores disponibles.
- En relación a Global Income sólo se aporta un listado que no consta fuera dirigido a Auriga, ni siquiera consta la existencia de un contrato o acuerdo. Por lo tanto, no es necesario realizar ningún análisis más exhaustivo en relación a estas dos entidades remitiéndonos a lo ya razonado.
- En relación al contrato con Interactive Brokers, lo primero que hay que indicar que de los cinco valores sobre los que se realizaron las ventas en corto, en relación a dos de ellos, en concreto Fersa y Ezentis, Interactive Brokers, reconoce que no tenía disponibilidad de títulos en la fecha en que se realizó la venta en corto. Por tanto, respecto a esas ventas en corto consta acreditado que se han realizado incumpliendo lo establecido en el artículo 12. 1 del Reglamento UE 236/2012.

Resta por examinar si las ventas en corto del Santander, Sacyr y Abengoa se realizaron cumpliendo las condiciones establecidas en el artículo 12 1 c) Reglamento UE 236/2012 al estar cubiertas con el contrato firmado con Interactive Brokers. En relación a Interactive Brokers señala el recurrente que este contrato opera de la misma manera que el de Kas Bank: se trata de un contrato marco, en el que los concretos valores disponibles (identificación del valor y número de valores en cada caso) en lugar de ser comunicados individualmente a Auriga se ponen en conocimiento del prestatario mediante su inserción en la correspondiente página web, de modo que el prestatario puede disponer de los valores identificados en la página web. Se indica que todos y cada uno de los clientes de Interactive Brokers que deseen conocer los valores que se encuentran localizados y disponibles para préstamo deben acceder al sistema de Interactive Brokers, a través de la introducción de una contraseña personal. Lo primero que hay que indicar es que no consta de forma fehaciente que Auriga antes de la realización de las operaciones hubiera confirmado la localización de las acciones. Prueba de ello es que el 5 de enero de 2015, es decir, con posterioridad a la venta (noviembre de 2014) y una vez efectuados ya dos requerimientos de información por parte de la CNMV (25 de noviembre de 2014 y 16 de diciembre de 2014) solicita a Interactive Brokers que le informe de los títulos que tenía disponibles en relación a los 5 valores en las fechas de ventas en corto. Es decir, ese intercambio de información se realiza con posterioridad a las ventas en corto que tuvieron lugar en noviembre de 2014 sin que conste acreditado

que con anterioridad a la fecha de esas ventas conociera Auriga número y valores disponibles. De hecho, de los cinco valores (Banco Santander, Fersa, Sacyr, Ezentis y Abengoa Clase B), sobre los que Auriga solicita mediante mail la información a Interactive Brokers sólo había según certificado de Interbrokers de 29 de mayo de 2015 disponibilidad de tres valores en las fechas relevantes de noviembre de 2014, resultando extraño que si, como dice había Auriga, confirmada la localización de las acciones de forma previa a la venta (noviembre de 2014) solicite después de la venta (5 enero de 2015) información sobre la disponibilidad de Fersa y Ezentis, acciones no disponibles en el momento de la venta. Debe tenerse en cuenta que el artículo 6.5 del Reglamento de ejecución 872/2012 exige que los pactos, confirmaciones y medidas contemplados en los apartados 2, 3 y 4 se plasmen en un soporte duradero que el tercero proporcionará a la persona física o jurídica, como prueba de la existencia de aquellos. Por tanto, la existencia de la confirmación de la localización de la acción debe estar documentada en el momento de la venta para constatar que previa a la venta conocía las acciones que estaban disponibles y en este caso ni siquiera acompaña copia de las pantallas de la web de Interactive de esas fechas. En la demanda afirma que aportó una serie de emails que se intercambiaron Auriga e Interactive Brokers y que confirman que para los distintos días de noviembre objeto de expediente dicha sociedad puso a disposición de Auriga un conjunto de valores. Esos mails (5 enero 2015) son todos posteriores a la venta (noviembre 2014), tras 2 requerimiento de la CNMV de información antes del inicio del expediente por lo que se desconoce si efectivamente Auriga tenía conocimiento antes de realizar la venta que esas acciones estaban localizadas y disponibles.

Aun cuando se admitiera que Auriga accediera antes de realizar la venta a la página web con su contraseña sólo se trata de una lista de valores disponibles pero que no cumple los requisitos necesarios para ser una localización no sólo porque no se tiene en cuenta, ni el importe de la venta, ni las condiciones de mercado, sino por el dato, como señala la resolución recurrida, de que las listas de valores disponibles estarían disponibles para todos los usuarios de Interactive. Asimismo en la propia página web se indica en la sección de "Shortable Stocks for Spain" que la información que se facilita sobre los valores susceptibles de venderse en corto es únicamente a efectos indicativos y sujeta a cambios. Es por ello y por el riesgo evidente de que al facilitarse una lista, varios vendedores pretendan vender un número de títulos igual a las acciones disponibles en ella, con el consiguiente peligro de incidencias en la liquidación, por lo que ESMA en la pregunta 7M del documento número 2013/759 de fecha 30/07/73 de Preguntas y Respuestas de ESMA sobre la implementación de la Regulación de las ventas en corto señala explícitamente que la referencia a una "easy to borrow list" (que en esencia es un forma de denominar a una lista de acciones disponibles) no cumple con los requisitos del artículo 12.1 (c) del Reglamento de ventas en corto.

Reproduce el recurrente la pregunta 7L del documento número 2013/759 de fecha 30/07/73 de Preguntas y Respuestas de ESMA y señala que no se exige la reserva de los valores, sino únicamente que un tercero confirme una expectativa razonable de que los valores van a estar disponibles para la liquidación, circunstancia que a su juicio se cumple en el caso de Interactive Brokers. Como señala la CNMV efectivamente de la pregunta/respuesta 7L del documento de ESMA resulta que en las ventas en corto intradiarias no se requiere la reserva de acciones por el tercero, pero sí, en cualquier caso

y así se especifica, el requisito de contar con una confirmación sobre la localización de las acciones en los términos exigidos en el artículo 6, es decir, en la confirmación por un tercero antes de que se realice la venta de que considera que puede tener las acciones para la liquidación a su debido tiempo teniendo en cuenta el importe de la posible venta y las condiciones de mercado, indicando el período en el cual está localizada la acción, que en este caso no se cumple.

OCTAVO: Vulneración del principio de antijuricidad.

Las ventas en corto realizadas, en ningún momento han afectado, ni dañado a los dos bienes jurídicos protegidos por la normativa de ventas en corto que son las alteraciones en la liquidación o la generación de alteraciones acusadas respecto a los precios que puedan llegar a causar algún perjuicio al mercado.

No se discute y así se ha reconocido por la resolución recurrida que lo ha tenido en cuenta para graduar la sanción que, en este caso, las ventas en corto descubiertas no han tenido incidencia en la liquidación, no supusieron un volumen relevante y ni afectaron significativamente al precio de la cotización.

Ahora bien, ello no significa que no se haya cometido la infracción ya que no es necesario para ello que se lesione efectivamente el bien jurídico protegido, sino que es suficiente que exista el riesgo de lesión por fallos en la liquidación, a lo que ya nos hemos referido en el fundamento de derecho cuarto.

NOVENO: Vulneración del principio de culpabilidad.

Alega el recurrente que las ventas en corto objeto del procedimiento administrativo sancionador, no pueden ser constitutivas de infracción administrativa al no concurrir culpabilidad. Señala que no concurre dolo y culpa, dado que la interpretación razonable y razonada de la normativa excluye toda posibilidad de consideración de culpa.

Considera esta Sala que no queda excluida la culpabilidad basada en una interpretación razonable de la norma teniendo en cuenta como ya hemos señalado 1) ha sido constante y público el criterio de la CNMV de considerar prohibidas las ventas de acciones descubiertas intradiarias. 2) la normativa aplicable a la fecha de los hechos era el Reglamento sobre ventas en corto UE 236/2012 (aplicable en España desde noviembre de 2012) y nada dice el artículo 12 acerca de la exclusión de las operaciones en corto intradía del cumplimiento de las condiciones para no considerar esa venta de valores en corto descubierta y refiriéndose expresamente el artículo 6 del Reglamento de ejecución 872/2012 a las ventas en corto intradiarias y 3) el recurrente había sido advertido expresamente con ocasión de Inspecciones del año 2009 y 2013 sobre existencia de irregularidades en relación a las ventas en corto intradía.

DÉCIMO: En cuanto a la inadmisibilidad del informe de la Dirección General de

Mercados.

Alega el recurrente que gran parte de los argumentos que se utilizan en la resolución se fundamentan en un informe, pretendidamente técnico e imparcial, emitido por la Dirección General de Mercados, que es el mismo organismo que tras la inspección informó de los hechos supuestamente infractores y propuso la apertura del expediente sancionador. Por lo tanto, es obvio que este organismo no puede ser considerado como imparcial y es inadmisibile que su informe, pretendidamente técnico, sea la base que sustenta la propuesta sancionadora incluida en la propuesta de resolución, en la orden, y consecuentemente en la resolución.

No se aprecia irregularidad alguna, ya que lo que hace a solicitud del Instructor es por una parte verificar los hechos afirmados por la sociedad expedientada en su escrito de alegaciones al pliego de cargos y en concreto 1) sobre la efectiva aportación a la Dirección General de Mercados por Auriga, en el marco de la investigación previa al expediente, de ciertos contratos y documentos; 2) sobre la realidad de la falta de publicación o difusión por la CNMV de criterios sobre las ventas en corto intradiarias y su consideración como descubiertas; y 3) sobre la realidad de haber sido objeto de dos inspecciones ordinarias respecto de toda su actividad, realizadas por el Departamento de Supervisión de la Dirección General de Entidades de la CNMV en 2010 y 2014, en el que se habrían analizado toda la operativa de la sociedad de valores, con el resultado de no haberse concluido con ninguna deficiencia en las ventas en corto intradía. Por otra, examina la nueva documentación aportada a las alegaciones al pliego de cargos (certificado de Interactive Brokers sobre lista de valores disponibles y correos entre Kas Bank y Auriga de 8 de enero de 2015) con la finalidad de mantenerse o no en las conclusiones de su informe anterior. Es decir, se limita a actuar como órgano técnico en el marco de las facultades de investigación que le corresponde, sin que pueda considerarse que se le ha causado indefensión dado que ha podido presentar alegaciones.

DECIMOPRIMERO: En relación a la proporcionalidad.

La CNMV acuerda imponer una sanción de 100.000 euros que se corresponde 7,14% de la sanción máxima a imponer (5% de los recursos propios de la entidad a 31 de diciembre de 2013). Para graduar la sanción la Administración tiene en cuenta que 1) no se aprecian circunstancias agravantes 2) se aprecian circunstancias atenuantes: las ventas en corto fueron liquidadas en el mismo día, sin incidencias en la liquidación, no tuvieron impacto importante en la evolución de la cotización o precio ni tuvieron una importancia relativa respecto al volumen negociado en el mercado de ordenes 3) el beneficio bruto fue de 65.461 euros y el principio de proporcionalidad supone que el establecimiento de la sanción no puede resultar más beneficioso para el infractor que el cumplimiento de las normas infringidas.

El recurrente reconoce que la resolución recurrida ha tenido en cuenta como circunstancia atenuante que las ventas en corto fueron liquidadas en el mismo día, sin incidencias en la liquidación, no tuvieron impacto importante en la evolución de la

cotización o precio ni tuvieron una importancia relativa respecto al volumen negociado en el mercado de órdenes, pero considera que el beneficio bruto a considerar debe ser sólo de 32 euros, ya que considera que las ventas del Banco Santander, Sacyr Vallehermoso y Abengoa Clase B se encuentran amparadas por la efectiva disponibilidad y localización de los valores.

No se comparte esta alegación ya que, como hemos señalado, las ventas del Banco Santander, Sacyr Vallehermoso y Abengoa Clase B fueron ventas en descubierto por lo tanto deben computarse para calcular el beneficio bruto y no sólo las ventas de Fersa y Ezentis.

DECIMOSEGUNDO: Conforme a lo razonado procede desestimar el recurso, con imposición de costas a la parte actora a tenor de lo establecido en el artículo 139.1 de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso- Administrativa, en la redacción dada a dicho precepto por la Ley 37/2011, de 10 de octubre.

FALLO

En atención a lo expuesto la Sección tercera de la Sala de lo Contencioso- Administrativo de la Audiencia Nacional ha decidido:

DESESTIMAR el recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de **AURIGA GLOBAL INVESTORS SV, SA** contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 22 de septiembre de 2016, que se declara conforme a derecho en los extremos examinados.

La presente sentencia es susceptible de recurso de casación, que deberá prepararse ante esta Sala en el plazo de 30 días contados desde el siguiente al de su notificación; en el escrito de preparación del recurso deberá acreditarse el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 89.2 de la Ley de la Jurisdicción justificando el interés casacional objetivo que presenta

Así, por esta nuestra Sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.