

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 28 DE SEPTIEMBRE DE 2012

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª

Recurso nº: 520/2011

Ponente: D.ª Lucía Acín Aguado

Acto Impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de junio de 2011 que confirma en alzada Resolución de la CNMV de 4 de abril del mismo año

Fallo: Desestimatorio

Madrid, a veintiocho de septiembre de dos mil doce.

Visto el recurso contencioso administrativo nº 520/2011 que ante esta Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha interpuesto RIVA Y GARCIA 1877 SV SA representado por la Procuradora de los Tribunales D.ª M.I.G. contra la resolución del Secretario General Técnico por delegación de la Ministra de Economía y Hacienda de 28 de junio de 2011 por la que se acuerda desestimar el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión del Mercado de Valores de 4 de abril de 2011. La Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado. La cuantía del recurso es de 30.000 euros

ANTECEDENTES DE HECHO

UNICO.- El 30 de septiembre de 2011 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 sexta donde fue admitido a trámite, reclamándose el expediente administrativo. Presentada demanda el 21 de febrero de 2012 la parte solicitó se dicte sentencia por la que, *"1º declare nula o subsidiariamente anule la resolución de 28 de junio de 2011, notificada el 30 de junio, del Ministerio de Economía y Hacienda por la que se acuerda desestimar el recurso de RIVA y GARCIA-1877, SV SA contra la resolución sancionadora de 4 de abril de 2011 del Consejo de la Comisión del Mercado de Valores y en consecuencia, declare nula o subsidiariamente anule la resolución sancionadora de 4 de abril de 2011 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y 2º condene a la Administración al pago de las costas devengadas en el presente procedimiento"*.

Se emplazó al Abogado del Estado que contestó a la demanda mediante escrito de 28 de marzo de 2012. No se solicitó el recibimiento a prueba y presentadas conclusiones quedaron el 14 de mayo de 2012 pendientes de señalamiento para votación y fallo, lo que se efectuó para el 18 de septiembre de 2012.

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.- El acto impugnado es la resolución del Secretario General Técnico por delegación de la Ministra de Economía y Hacienda de 28 de junio de 2011 por la que se acuerda desestimar el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión del Mercado de Valores de 4 de abril de 2011 que acordó Imponer a Riva y García -1877 SV SA por la comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 100 x bis de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores, en relación con artículo 83 quater de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la falta de comunicación a la CNMV como operación sospechosa de abuso de mercado de las transacciones intermediadas

sobre acciones propias de NATRA SA durante el período del 8 de enero al 4 de febrero de 2008 una multa por importe de 30.000 euros (TREINTA MIL EUROS).

SEGUNDO.- Se sanciona a la sociedad de valores por el incumplimiento de la obligación establecida en el artículo 83 quater de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores que señala lo siguiente: *"las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros deberán avisar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con la mayor celeridad posible, cuando consideren que existen indicios razonables para sospechar que una operación utiliza información privilegiada o constituye una práctica que falsea la libre formación de precios."*

La conducta que se considerado que falsea la libre formación de precios y que la sociedad de valores debía haber comunicado a la CNMV es la realizada por NATRA consistente la adquisición entre el 8 de enero y 4 de febrero de 2008 de 1.288.988 de acciones propias constitutivas de un 65,8% del total negociado en el mercado en dicho periodo en la modalidad abierta, con un relevante volumen negociado en las subastas de cierre. En este periodo el precio de las acciones de NATRA subió de 7,51 euros a 9,10 euros, lo que supone un incremento del 21,17% en su cotización en veinte sesiones de negociación que además se enmarca en dos periodos de tendencia bajista. El último día del período (4 de febrero) procedió NATRA a vender a la CAM el 2,33% del capital de la compañía 750.000 acciones (0,68% procedente de la autocartera y 1,65% del Presidente). Haciéndose público el 7 de febrero de 2008 mediante la remisión a la CNMV del correspondiente hecho relevante que durante dicho periodo la CAM había alcanzado una participación en el capital de NATRA del 5%.

Se quiere hacer constar que a la sociedad NATRA y al Presidente de la misma se ha impuesto por la CNMV por estos hechos una sanción por la comisión de una infracción consistente en la realización de prácticas de manipulación del mercado prevista en el artículo 83 ter a) de la Ley 24/1998 de 28 de julio del Mercado de Valores.

Esta infracción no es la que se imputa a la sociedad de valores ya que como se recoge expresamente en la resolución recurrida la iniciativa en cuanto a volúmenes, precios de las órdenes introducidas, intervención en las subastas de cierre y operaciones en bloque fue de NATRA, limitándose RIVA y GARCIA a ejecutar las órdenes recibidas, desconociendo por otra parte dicha sociedad en el momento en que se efectuaban las operaciones que la finalidad era vender de forma inmediata a la CAM un volumen importante de acciones al finalizar ese período de compras.

Por tanto el objeto de este recurso es determinar si es conforme a derecho la imposición de sanción a la sociedad de valores Riva y García por el hecho de no comunicar a la CNMV como operaciones sospechosas de abuso de mercado las transacciones intermediadas sobre acciones propias de NATRA. La resolución de la CNMV de 20 de abril de 2011 que acuerda imponer la sanción a NATRA y a su Presidente ha sido declarada conforme a derecho por sentencia de esta Sala de 11 de junio de 2012 (recurso 408/2011).

TERCERO.- Señala el recurrente que nunca consideró que en la operativa realizada por NATRA existieran indicios razonables para sospechar que la misma constituía una práctica que falseaba la libre formación de precios. De hecho la propia CNMV reconoce *"las evidentes dificultades que supone delimitar una conducta tan compleja como la manipulación de*

mercado” por lo que entiende no puede ser sancionado teniendo en cuenta que el cumplimiento de la obligación establecida en el artículo 83 utilizando conceptos jurídicos indeterminados muy difíciles de aplicar, considerando que si se le sanciona se vulnera el principio de tipicidad y legalidad que impone una interpretación restrictiva de las normas que tipifican las conductas ilícitas y sus sanciones.

Efectivamente la obligación de comunicar que impone el artículo 83 quater de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores a las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros utiliza conceptos jurídicos indeterminados.

El Tribunal Constitucional ha admitido la técnica normativa de los conceptos jurídicos indeterminados en el ámbito sancionador, sin considerar por ello vulnerado el artículo 25.1 de la Constitución ni los principios de tipicidad siempre que se den los requisitos que señala entre otras su sentencia 69/1989, de 20 de abril *"si bien los preceptos, legales o reglamentarios, que tipifiquen las infracciones deben definir con la mayor precisión posible los actos, omisiones o conductas sancionables, no vulnera la exigencia de lex certa que incorpora el art. 25.1 de la Constitución la regulación de tales supuestos ilícitos mediante conceptos jurídicos indeterminados, siempre que su concreción sea razonablemente factible en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia y permitan prever, por consiguiente, con suficiente seguridad, la naturaleza y las características esenciales de las conductas constitutivas de la infracción tipificada, pues, como ha declarado este Tribunal en reiteradas ocasiones [STC 62/1982, de 15 de octubre (RTC 19822), RTC 703/198A 5, de 16 de octubre, entre otras resoluciones], dado que los conceptos legales no pueden alcanzar, por impedirlo la propia naturaleza de las cosas, una claridad y precisión absolutas, por lo que es necesario en ocasiones un margen de indeterminación en la formulación de los tipos ilícitos que no entra en conflicto con el principio de legalidad, en tanto no aboque a una inseguridad jurídica insuperable con arreglo a los criterios interpretativos antes enunciados."*

Por otra parte la exigencia de lex certa proscribire la sanción de aquellas conductas respecto de las que no sea razonablemente factible prever para el sujeto obligado con el suficiente grado de certeza que merecerán la calificación de infracciones administrativas por la autoridad competente. Por tanto en el caso de que se haya realizado una interpretación razonable de la norma no puede imponerse una sanción al recurrente.

Partiendo de estos parámetros generales procede analizar el caso concreto. Para ello resulta muy relevante tener en cuenta que 1) La obligación de comunicar no exige que el recurrente tenga certeza de que se ha cometido una posible infracción sino solo una sospecha y por otra parte es suficiente que aprecie la existencia de indicios pero no una prueba plena. La finalidad del precepto es facilitar a la CNMV la supervisión de las operaciones del mercado para lo cual se requiere la colaboración de las entidades financieras que han intervenido en ellas. 2) Teniendo en cuenta las evidentes dificultades que supone delimitar una conducta tan compleja como la manipulación de mercado el Gobierno a través de Real Decreto y la CNMV mediante circulares ha fijado parámetros para analizar si determinados comportamientos constituye una práctica que falsea la libre formación de precios cuya comunicación impone a las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros en el caso de que aprecien la existencia de indicios razonables. Por lo tanto ha existido una delimitación por parte de la Administración de los

elementos indicativos de la existencia de un comportamiento que falsea la libre formación de los precios.

Así el artículo 2.1 del Real Decreto 1333/2005 de 11 de noviembre enumera una serie de comportamientos que se consideran prácticas que falsean la libre formación de los precios. El apartado 1 enumera varias prácticas: "a) La actuación de una persona o de varias concertadamente para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero con el resultado de la fijación, de forma directa o indirecta, de precios de compra o de venta o de otras condiciones no equitativas de negociación y b) La venta o la compra de un valor o instrumento financiero en el momento de cierre del mercado con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre." Por otra parte el artículo 3 del citado Real Decreto establece una serie de señales o indicios indicativos a tener en cuenta al objeto de la eventual consideración de una determinada conducta como práctica de manipulación de mercado.

Junto a ello la resolución de la CNMV hace referencia a la carta circular 12/1998 de 17 de noviembre del Presidente de la CNMV para la gestión de órdenes de autocartera en el mercado, al Reglamento (CE) cinº 2273/2003 de la Comisión de 22 de diciembre de 2003 en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de los instrumentos financieros y a la circular 3/2007 de 19 de diciembre de la CNMV sobre los contratos de liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado de la que se derivan según indica la resolución recurrida la existencia de ciertos límites para garantizar que en la preparación o realización de operaciones u órdenes sobre acciones propias realizadas por las sociedades cotizadas los precios de Bolsa se fijen en función de las posiciones de compra y venta de terceros inversores sin influencia significativa del emisor. Estos límites suelen ser de 3 tipos: a) cuantitativos es decir la intervención en el mercado con acciones propias debe producirse dentro de unos volúmenes razonables para evitar que la entidad domine el mercado mediante la compra de grandes cantidades b) cualitativos la intervención en el mercado con acciones propias debe realizarse siguiendo la tendencia que este ha marcado libremente c) transparencia el mercado que exige que las operaciones se hagan a través de un mismo intermediario al objeto de evitar que utilizando varios se cree la falsa apariencia de negociación.

Afirma la recurrente que la Carta Circular 12/1998 mencionada en la resolución de la CNMV no es aplicable, lo que no se comparte ya que es una disposición dictada por la Comisión del Mercado de Valores en ejercicio de sus funciones tal como le habilita el artículo 15 de la Ley del Mercado de Valores y que surte efectos desde su publicación, considerando la sentencia del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2003 al hacer referencia a una circular de la CNMV que es "*interpretativa de la Ley*".

Por otra parte estos criterios ya han sido recogidos por sentencia de esta Sala y sección de 24 de enero de 2006 que reproduce la resolución de la CNMV aquí recurrida.

"Es cierto que el precepto que se acaba de transcribir, y a cuya luz debe analizarse la legitimidad de la operativa de autocartera llevada a cabo en este caso, no prohíbe la adquisición de acciones propias dentro de unos volúmenes razonables, a precios reales y, por supuesto, respetando la tendencia del mercado; ni tampoco un tal comportamiento podría incluirse entre los que se han considerado como prácticas manipuladoras por la normativa más arriba citada cuando se trate

de operaciones que pueden obedecer al lícito interés del emisor por facilitar a los inversores unos volúmenes adecuados de liquidez y profundidad del valor así como minimizar los posibles desequilibrios temporales que puedan existir entre la oferta y la demanda o simplemente al deseo de adquirir un paquete de acciones para posteriormente amortizarlo, canjearlo o venderlo a un determinado inversor en el mercado. Pero no es menos cierto que, por un lado, que las operaciones sobre acciones propias realizadas por las sociedades cotizadas pueden resultar un instrumento apto o un medio eficaz para falsear su cotización en los mercados de valores, y, por otro, la presencia activa del emisor en la negociación de sus propias acciones puede plantear un conflicto de intereses con el resto de los partícipes en el mercado, bien por el uso de información privilegiada, bien por artificios en la cotización de los valores, bien por operaciones que directamente incidan en la formación de los precios por terceros negociadores o bien, en fin, por el efecto inducción que sobre tales precios pueda tener una compra masiva de las propias acciones. Y al objeto de evitar tales nocivas consecuencias es por lo que existen limitaciones normativas a la actuación precisamente para marcar la diferencia entre una intervención en el mercado con acciones propias (dentro de unos volúmenes razonables, siguiendo la tendencia libremente marcada en cuanto a los precios por el propio mercado y con absoluta transparencia de las operaciones que en él se realicen) de aquellas otras actuaciones encaminadas a alterar la cotización de las acciones propias que constituyen prácticas de conducta sancionables.

Y es dentro de esas últimas prácticas reprobables donde se incardina la conducta de la actora que ha sido correctamente subsumida en el tipo infractor imputado. En efecto, las conductas prohibidas por el art. 83 ter LMV se refieren claramente a la manipulación de mercados, y si bien es cierto que en ocasiones pueden producirse dificultades para deslindar operativas de mercado fácilmente lícitas de las que no lo son, lo cierto es que la conducta aparece configurada objetivamente y su realización, con independencia de la intención o finalidad perseguida con la misma, es lo que constituye la infracción administrativa cuando, como es el caso, las operaciones realizadas por los actores fueron objetivamente idóneas para fijar el precio del valor en un nivel anormal o artificial, esto es, formado fuera del libre juego de la oferta y la demanda de terceros ajenos a la propia sociedad emisora".

CUARTO.- En este caso y aplicando estas premisas no se puede considerar que la parte recurrente ha considerado de forma razonable que no existían indicios para sospechar (se insiste que el precepto no requiere pruebas plena ni una certeza) de que se trataba de operaciones que afectaban a la libre formación de los precios teniendo en cuenta el volumen, el momento de ejecución y el efecto en la cotización de la acción.

1. En cuanto al volumen. Durante el período comprendido entre el 8 de enero y 4 de febrero de 2008 las compras realizadas para la autocartera de Natra ascienden a 1.288.988 de acciones propias constitutivas de un 65,8% del total negociado, siendo adquiridas a través de Riva y García el 55% del total negociado. La actividad de la autocartera aumenta considerablemente si se comparan con los periodos previos y posteriores. Desde el 1 de noviembre de 2007 y hasta el 7 de enero de 2008 las compras de autocartera suponen un porcentaje del 16,9% de la negociación total de NATRA y a partir del 5 de febrero hasta el 29 de febrero de 2008 cae de nuevo dicho porcentaje hasta el 20,9% de la negociación.

2. En cuanto al momento de ejecución se hace referencia a las subastas de cierre de este período, en la que se adquiere el 15,5% del total de acciones compradas

por dicho intermediario para Natra en el período crítico. La autocartera tiene una posición dominante con numerosas subastas resultando que en el 75% de las sesiones la autocartera acapara más del 70% de las acciones negociadas, resultando que los precios de esas subastas son en su mayoría superiores a los negociados en la sesión y por supuesto a los precios de cierre de la sesión previa, en concreto los precios son superiores al precio anterior en 13 ocasiones y en 3 se mantiene y en 4 a la baja.

3. En cuanto al efecto en el precio en los valores. En pocas sesiones la cotización presenta un incremento del precio del 21, 17% en ausencia de noticias o hechos relevantes que expliquen esa evolución en especial cuando los índices (índice Ibex Small Caps) presentan tendencias contrarias o no similares durante ese período y tras el 4 de febrero de 2008 la cotización toma de nuevo una tendencia bajista. Discute el recurrente que fueran las órdenes dadas por Natra las que alteraran la formación de los precios y señala que la resolución recurrida reconoce que "las operaciones de la autocartera no suponen un número de ejecuciones representativas respecto de las que generan aumento de precio". Ya se recoge en el hecho décimo de la resolución de la CNMV el comportamiento de la operativa sobre NATRA en el período comprendido entre el 8 de enero y el 4 de febrero y así se indica que en las órdenes en que intervino RIVA Y GARCIA en las subidas la incidencia fue del 19%, en las bajadas del 29% y en el 45% se mantiene el precio. Por lo tanto tal como señala el recurrente las órdenes no implicaron en un alto porcentaje un cambio de tendencia y así lo reconoce la CNMV. Ahora bien como señala la propia resolución *"si bien las operaciones de la autocartera no suponen un número de ejecuciones significativo respecto de las que generan aumento de precio, lo cierto es que al efectuar un volumen relevante de las compras a precios en ascenso, soportan ese incremento de precios que no habría tenido lugar necesariamente si las operaciones de autocartera no hubieran acaparado la negociación."* Hace referencia el recurrente a que la falta de liquidez del mercado de las acciones de NATRA determina que la libre negociación de las acciones produzca cambios en la cotización que en otras circunstancias referidas a acciones con mayor liquidez en el mercado pudiera considerarse relevantes o significativos y aporta diversos ejemplos. Ciertamente la negociación de valores de menor liquidez puede producir una mayor variación en la cotización. Ahora bien hay que tener en cuenta las circunstancias de este caso concreto en el que se tiene en cuenta la evolución producida en ese período de 20 sesiones que supone un incremento del 21% del valor de la cotización en un momento de presión vendedora (no compradora) como reconoce existía en el mercado en ese momento debido al interés de muchas gestoras de fondos de deshacerse de inversiones debido a los reembolsos de los partícipes invirtiendo la tendencia del período anterior y posterior que es de tendencia a la baja sin que exista ningún hecho relevante que de explicación a esa variación unido al acaparamiento de la negociación con volúmenes muy relevantes de compras y la realización de operaciones en las subastas de cierre.

Se admite tal como señala el recurrente que la CNMV para considerar la conducta de NATRA como constitutiva de una práctica que falsea la libre formación de precios ha tenido en cuenta las negociaciones realizadas con la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) y en concreto que el último día del período (4 de febrero) procedió NATRA a vender a la CAM el 2,33% del capital de la compañía 750.000 acciones (0,68% procedente de la autocartera y

1,65% del Presidente). Ahora bien el hecho de que Riva y García desconociera con anterioridad al 7 de febrero de 2008 (fecha en que se publica ese hecho relevante) la finalidad de esas operaciones ordenadas por NATRA y pudiera pensar que la finalidad era dar liquidez al valor en el mercado, no justifica ese modo de operar teniendo en cuenta el volumen, el momento de ejecución y el efecto en la cotización de la acción al que ya hemos hecho referencia. Como señala la resolución recurrida no se están considerando una o pocas operaciones aisladas realizadas por clientes no habituales, sino un gran número de operaciones diarias que representan un relevante volumen de acciones, realizadas por un cliente habitual que suponen una desviación de su comportamiento-acaparando la negociación y ejecutando un relevante número de operaciones en las subastas de cierre- y de cuyo efecto en el mercado es consciente Riva y García como consecuencia del seguimiento de la cotización que presta a Natra. Por otra parte como señala la resolución recurrida una vez publicado el hecho relevante de entrada de nuevos inversores y a la vista del radical cambio de comportamiento de Natra en la negociación de sus propias acciones a través de Riva y García, resulta inexcusable que no comunicara las irregularidades realizadas, teniendo en cuenta que a partir del 4 de febrero de 2008 es decir cuando Natra dejó de acaparar la negociación con sus propias acciones y pese a hacerse pública la entrada de los inversores institucionales la cotización regresó a su senda descendente.

QUINTO.- Hace referencia la recurrente a la proporcionalidad de la sanción impuesta por la infracción grave cometida consistente en no comunicar a la CNMV como operaciones sospechosas de abuso de mercado las transacciones intermediadas sobre acciones propias de NATRA. Alega el hecho de que RIVA y GARCIA como mero intermediario no hubiera considerado como una interpretación razonable, que la operativa de un tercero no era sospechosa de manipulación del valor, no debe dar lugar, entre otras razones en aplicación del principio de proporcionalidad a que se sancione.

El principio de proporcionalidad opera en la graduación de las sanciones y no para delimitar la concurrencia de los elementos del tipo sancionador y en este caso como hemos razonado no se puede considerar razonable la interpretación realizada por la entidad financiera volviendo a insistir que es la mera sospecha y no la certeza lo que exige el tipo legal para comunicar la operación a la CNMV.

La multa impuesta ha sido de 30.000 euros, estando prevista para la comisión de una infracción grave en el artículo 103 de la Ley del Mercado de Valores la imposición de una o más de las siguientes sanciones: un importe máximo de multa de 300.000 euros, la suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a un año o la suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación correspondiente por plazo no superior a un año.

Como se constata se ha impuesto una sanción dentro del límite mínimo (10% de la multa prevista que pueda alcanzar a los 300.000 euros y ninguna suspensión o limitaciones de su actividad en los mercados de valores) por lo que se considera ajustada a derecho la multa impuesta.

SEXTO.- No se aprecian méritos que determinen un especial pronunciamiento sobre costas, conforme a los criterios contenidos en el artículo 139.1 de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Contencioso Administrativa.

VISTOS los preceptos citados y demás de general y pertinente aplicación, por el poder que nos otorga la Constitución:

FALLO

DESESTIMAR el recurso contencioso administrativo interpuesto por la representación procesal de RIVA Y GARCIA 1877 SV SA contra la resolución del Secretario General Técnico por delegación de la Ministra de Economía y Hacienda de 28 de junio de 2011 por la que se acuerda desestimar el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión del Mercado de Valores de 4 de abril de 2011 que se declara conforme a derecho en los extremos examinados. Sin efectuar condena al pago de las costas.

Notifíquese a las partes esta sentencia, dando cumplimiento a lo dispuesto en el art. 248 pfo. 4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

Así por nuestra sentencia lo pronunciamos, mandamos y firmamos.