

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 23 DE JULIO DE 2019

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 1254/2018
Ponente: Sr. D. Francisco Díaz Fraile
Acto impugnado: Resolución el Ministerio de Economía y Empresa de 28 de septiembre de 2018 que confirma en alzada la resolución del Consejo de la CNMV de 1 de febrero de 2018
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a veintitres de julio de dos mil diecinueve.

Visto el recurso contencioso administrativo que ante esta Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido **LINK SECURITIES, S.V.** representado por la Procurador **D. AMR** contra el **MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA**, representado por el abogado del Estado, sobre **SANCIÓN** siendo ponente el Ilmo. Sr. Magistrado de esta Sección D. Francisco Díaz Fraile.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- El acto impugnado procede del **MINISTERIO DE ECONOMÍA Y EMPRESA** y es la resolución de fecha 28-9-2018, que desestimó el recurso de alzada deducido en su día por los hoy recurrentes contra una anterior resolución de 1-2-2018 de la CNMV en materia sancionadora.

SEGUNDO.- Interpuesto recurso contencioso administrativo ante esta Audiencia Nacional, una vez admitido a trámite y reclamado el expediente administrativo, se dio traslado a la parte recurrente para que formalizara la demanda solicitando en el suplico la estimación del recurso.

TERCERO.- Presentada la demanda se dio traslado de la misma al Abogado del Estado, con entrega del expediente administrativo, para que la contestara y, formalizada dicha contestación, solicitó en el suplico que se desestimaran las pretensiones de la parte recurrente y que se confirmaran los actos impugnados por ser conformes a Derecho.

CUARTO.- Siendo el siguiente trámite el de conclusiones, a través del cual las partes por su orden concretaron sus posiciones y reiteraron sus respectivas pretensiones, quedaron los autos conclusos para sentencia, señalándose para votación y fallo el **16-7-2019**, en el que efectivamente se votó y falló.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Se impugna la resolución de 28-9-2018 del Ministerio de Economía y Empresa, que desestimó el recurso de alzada deducido en su día por los hoy recurrentes contra una anterior resolución de 1-2-2018 de la CNMV en materia sancionadora (expediente sancionador 2/2017), terminando la demanda con la súplica que es de ver en autos.

SEGUNDO.- Las resoluciones impugnadas declararon a los aquí demandantes responsables de una infracción grave ex artículo 100.w), en relación con el artículo 83.ter.1, ambos de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, por la realización de prácticas de manipulación de mercado con acciones de PRIM, SA en 43 sesiones bursátiles de 2015, imponiéndoles sendas sanciones de 40.000 € y de 15.000 €.

En el factum de la resolución originaria se deja constancia de que la actora LINK realizó -a lo largo de 2015 para su cuenta propia y sobre acciones de la sociedad cotizada PRIM- 110 operaciones de compraventa denominadas aplicaciones, en las que no había cambio de titular pues era tanto compradora como vendedora de las mismas, cuya operativa se repartió en 95 sesiones, representando el 88% del total de compras y ventas realizadas para la cuenta propia de LINK durante el indicado periodo. Esta operativa era decidida por el Consejero Delegado, también aquí recurrente. En 78 sesiones las aplicaciones abrieron la sesión con un volumen que supera el 25% del total negociado en la sesión, y en 43 de estas sesiones concurre además que las citadas aplicaciones: a) suponen un volumen superior al 50% del volumen total de acciones negociadas en la sesión; b) en 29 sesiones de las 43 abren la sesión fijando así el precio de apertura de ésta, y en 19 sesiones integran las 500 últimas acciones negociadas que determinan el precio de cierre de la sesión; c) en la mayor parte de las aplicaciones que abren la sesión (el 46%), el precio de las mismas generan un incremento de precio respecto al precio de cierre de la sesión anterior, y, en cuanto al precio de cierre de las 19 sesiones en las que las aplicaciones integran las 500 últimas acciones negociadas, en 10 de ellas se produce en dicho precio de cierre un incremento respecto al de cierre de la sesión anterior; d) la casi totalidad de cada orden de compra y de cada orden de venta dadas por LINK y que dan lugar a una aplicación, se dan de alta en mercado de forma simultánea por el mismo precio y número de acciones.

En la propia resolución originaria se señala que “el hecho de que LINK haya realizado estas aplicaciones mediante órdenes que de forma predominante realizan la primera ejecución de la sesión, ha provocado, por un lado, que se puedan dar señales al mercado de una liquidez que en realidad el valor no tenía, pudiendo inducir a error a los participantes en el mercado y, por otro lado, dar indicios falsos respecto al precio de las acciones de PRIM a los inversores que hayan podido tomar como referencia los precios de apertura de la sesión resultante de la primera ejecución, y que en estas sesiones no se han formado libremente”.

En otro párrafo la meritada resolución concluye que “se imputa en el procedimiento a los expedientados la realización -especialmente en esas 43 sesiones- de una práctica constituida por operaciones u órdenes que proporcionan al mercado indicios falsos o engañosos respecto a la oferta, demanda y precio de las acciones de PRIM y, por lo tanto, susceptible de ser considerada como práctica de manipulación de mercado”.

TERCERO.- Con carácter liminar, conviene transcribir la normativa nacional pertinente al caso, sin perjuicio de la comunitaria, que damos por reproducida.

Los preceptos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores, que ahora tienen mayor interés son los siguientes:

- Artículo 100.w) -infracciones graves- <<El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando no constituya infracción muy grave conforme a lo dispuesto en el artículo anterior>>.

- Artículo 83.ter <<1. Toda persona o entidad que actúe o se relacione en el mercado de valores debe abstenerse de la preparación o realización de prácticas que falseen la libre formación de los precios. Como tales se entenderán las siguientes:

a) Las operaciones u órdenes:

Que proporcionen o puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los valores negociables o instrumentos financieros.

Que aseguren, por medio de una persona o de varias personas que actúen de manera concertada, el precio de uno o varios instrumentos financieros en un nivel anormal o artificial, a menos que la persona que hubiese efectuado las operaciones o emitido las órdenes demuestre la legitimidad de sus razones y que éstas se ajustan a las prácticas de mercado aceptadas en el mercado regulado de que se trate>>.

Por otra parte, el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, que desarrolla la Ley 24/1988 en materia de abuso de mercado, dispone lo siguiente (en lo que ahora más interesa):

Artículo 2: <<1. Se considerarán prácticas que falsean la libre formación de los precios, es decir, que constituyen manipulación de mercado, a los efectos del artículo 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, entre otros, los siguientes comportamientos:

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.

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.

c) --->>.

- Artículo 3: <<A los efectos de determinar si una conducta constituye o no una práctica que falsee la libre formación de precios, es decir, manipulación de mercado, la CNMV se asegurará de que se tengan en cuenta los indicios que se establecen en este artículo, sin perjuicio de aquellos otros que, en el futuro, mediante circular, aquélla pudiera añadir, en el momento en el que la propia CNMV o los miembros o participantes en el mercado examinen las operaciones u órdenes de negociar. En cualquier caso, los indicios no podrán considerarse por sí mismos constitutivos de manipulación de mercado.

2. En relación con lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, la CNMV y los operadores de mercado tendrán en cuenta, al menos, los siguientes indicios cuando examinen las operaciones u órdenes de negociar:

a) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones del valor o

instrumento financiero de que se trate en el mercado regulado correspondiente, en especial cuando las órdenes dadas o las operaciones realizadas producen un cambio significativo en el precio del instrumento financiero.

b) Si las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas por personas con una posición significativa de compra o venta en valores o instrumentos financieros producen cambios significativos en su cotización o en el precio del instrumento financiero derivado o subyacente relacionado, admitido a negociación en un mercado regulado.

c) En qué medida las operaciones realizadas, bien entre personas o entidades que actúen una por cuenta de otra, bien entre personas o entidades que actúen por cuenta de una misma persona o entidad, o bien realizadas por personas que actúen por cuenta de otra, no producen ningún cambio en el titular de la propiedad del valor o instrumento financiero, admitido a negociación en un mercado regulado.

d) Cuando las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas incluyen revocaciones de posición en un período corto y representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones del respectivo valor o instrumento financiero en el correspondiente mercado regulado, y podrían estar asociadas con cambios significativos en el precio de un valor o instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado.

e) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas se concentran en un período de tiempo corto en la sesión de negociación y producen un cambio de precios que se invierte posteriormente.

f) Si las órdenes de negociar dadas cambian el mejor precio de demanda u oferta de un valor o instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado, o en general, la configuración de la cartera de órdenes disponible para los operadores del mercado, y se retiran antes de ser ejecutadas.

g) Cuando las órdenes de negociar se dan o las operaciones se realizan en el momento específico, o en torno a él, en el que los precios de referencia, los precios de liquidación y las valoraciones se calculan y provocan cambios en las cotizaciones que tienen un efecto en dichos precios y valoraciones>>.

- Artículo 4: <<Son prácticas de mercado aceptadas aquéllas realizadas o que pueda esperarse razonablemente que se realicen en uno o más mercados secundarios oficiales y que están aceptadas por la CNMV de acuerdo con lo dispuesto en los apartados siguientes.

2. A la hora de determinar si una práctica de mercado es aceptada a los efectos de lo dispuesto en el tercer párrafo del artículo 81.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, en cuanto a las prácticas de mercado aceptadas en los mercados en que se negocien instrumentos financieros derivados sobre materias primas, así como a los efectos de lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.a) de la citada Ley, en cuanto a las prácticas de mercado aceptadas en el mercado secundario oficial de que se trate, la CNMV tendrá en cuenta,

entre otros, los siguientes criterios, sin perjuicio, además, de la colaboración con otras autoridades:

a) El grado de transparencia de la práctica de mercado correspondiente con respecto al conjunto del mercado.

b) La necesidad de preservar la actuación de las fuerzas del mercado y la adecuada interacción entre la oferta y la demanda. A tales efectos, la CNMV analizará el efecto de la práctica de mercado correspondiente sobre los principales parámetros de éste, tales como las condiciones de mercado específicas antes de llevar a cabo la práctica de que se trate, el precio medio ponderado de una única sesión o el precio de cierre diario.

c) La intensidad del impacto de la práctica de mercado correspondiente sobre la liquidez y la eficiencia del mercado.

d) La medida en que la práctica en cuestión se ajusta a los mecanismos de negociación del mercado del que se trate y permite a los participantes en ese mercado reaccionar de manera adecuada y rápida a la nueva situación de mercado que cree dicha práctica.

e) El riesgo que representa la práctica correspondiente para la integridad de los mercados de la Unión Europea que, regulados o no, estén relacionados, directa o indirectamente, con el correspondiente valor o instrumento financiero.

f) Las conclusiones de cualquier investigación sobre la práctica de mercado en cuestión realizada por la CNMV o cualquier otra autoridad competente u organismo regulador de los mercados, en particular cuando la práctica en cuestión infrinja normas o disposiciones destinadas a prevenir el abuso de mercado, o códigos de conducta, tanto en el mercado en cuestión como en mercados relacionados, directa o indirectamente, en la Unión Europea.

g) Las características estructurales del mercado en cuestión, en particular, su carácter regulado o no, los tipos de instrumentos financieros negociados y los tipos de participantes en ese mercado, en particular la importancia relativa de la participación de los pequeños inversores.

3. La CNMV revisará regularmente las prácticas que hayan sido aceptadas, teniendo en cuenta en particular los cambios producidos en el mercado en cuestión, tales como las modificaciones de las normas de negociación o de la infraestructura del mercado.

4. En ningún caso una práctica de mercado, en particular una práctica de mercado nueva o emergente, tendrá la consideración de práctica inaceptable, simplemente por el hecho de que dicha práctica de mercado no hubiera sido aceptada con anterioridad por la CNMV>>.

- Artículo 5: <<1. La CNMV aceptará o rechazará prácticas de mercado mediante la aprobación y publicación de la correspondiente circular. --- >>.

CUARTO.- Visto lo anterior, trataremos de ser claros y precisos en la resolución de la litis, cumpliendo así el correspondiente mandato de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

La demanda rectora del proceso articula -en síntesis- los siguientes motivos de impugnación: primero, se alude a la normativa reguladora de la noción de manipulación de mercado, se aduce que los indicios a que se refiere la Administración no demuestran por sí mismos un fenómeno de manipulación de mercado, se alega que se ha producido un abuso de la discrecionalidad por parte de la Administración, y se arguye también la infracción del derecho a la presunción de inocencia; segundo, concurrirían en el supuesto enjuiciado determinadas circunstancias que eximirían a los demandantes de la responsabilidad que se les imputa, cuales serían, por una parte, la presencia de una práctica aceptada de mercado, y, de otro lado y subsidiariamente, que la operativa objeto del reproche disciplinario obedece a una interpretación razonable de la norma; tercero, la inexistencia de dolo o culpa consciente en los recurrentes; cuarto, la infracción de normas del procedimiento administrativo sancionador en dos aspectos: a) la no acumulación del expediente 2/2017 (del que trae causa este pleito) y del expediente 1/2017, y b) la determinación de la sanción en el acuerdo de incoación del expediente sancionador; y quinto, con invocación del principio de proporcionalidad, se defiende que se debe reducir el importe de las sanciones. En atención a todo lo anterior la demanda termina impetrando que se declare la nulidad de las sanciones o subsidiariamente que se reduzca el importe de las mismas.

El abogado del Estado se ha opuesto a las pretensiones de la parte actora en los términos que son de ver en autos.

QUINTO.- En primer lugar, es de notar que la normativa nacional sobre manipulación de mercado que quedó transcrita más arriba así como su marco comunitario son suficientemente claros y precisos, de tal manera que no pueden inducir a error -sin perjuicio de que puedan darse en la realidad casos dudosos que hayan de ser objeto del correspondiente análisis-, a lo que se añade que el tipo infractor aplicado tiene un perfil igualmente nítido.

Dicho lo anterior, no puede invocarse con éxito la infracción del derecho a la presunción de inocencia pues los hechos declarados probados están suficientemente acreditados y su tipificación como infracción grave ex artículo 100.w) de la Ley 24/1988 aparece conforme a Derecho, sin que se aprecie el abuso de la discrecionalidad por parte de la Administración demandada que se denuncia en la demanda. Es de subrayar que las notas de la operativa que se describió más arriba y que se recoge como hecho probado en las resoluciones recurridas inducen objetivamente a engaño sobre el valor de PRIM dado el carácter simulado -sin cambio de titularidad del valor- de las operaciones (aplicaciones) realizadas sobre el mismo, su volumen en las sesiones litigiosas y el tiempo de su realización (en los tiempos de referencia de apertura y cierre de las respectivas sesiones).

En segundo lugar, no resulta plausible el motivo impugnativo que apunta a que la operativa litigiosa sea una práctica aceptada de mercado o responda a una interpretación razonable de la norma. A este respecto, es de indicar que no resulta

convinciente, ni se ha probado en debida forma, que dicha operativa tuviera por finalidad evitar la manipulación del mercado a través de la detección de máquinas con operaciones automatizadas, a lo que se añade que carece de lógica la explicación que igualmente se ofrece por la parte actora según la cual la operativa en cuestión perseguía también obtener una cierta rentabilidad por medio de una estrategia de trading, explicación esta última que decae por sí misma pues dicha operativa no permite beneficio alguno cual parece reconocerse en algún pasaje del escrito de demanda. Además, ya vimos que la normativa es suficientemente clara y precisa, por lo que no es de recibo que la operativa cuestionada pudiera responder a una interpretación razonable de la norma dado que objetivamente la misma inducía en el mercado una imagen distorsionada del valor de PRIM según hemos razonado más atrás. Finalmente será de añadir que el artículo 83.ter.1 de la Ley 24/1988 no contempla la posibilidad de prácticas aceptadas de mercado en relación con operaciones u órdenes que puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los correspondientes valores negociables o instrumentos financieros, y ello a diferencia de las operaciones u órdenes que aseguren el precio de uno o varios instrumentos financieros en un nivel anormal o artificial, siendo de agregar que la parte actora no ha aportado circular alguna de la CNMV sobre práctica aceptada de mercado que pudiera servir de cobertura a la operativa litigiosa.

En tercer lugar, es de ver que no cabe dudar de la concurrencia en el caso del elemento de la culpabilidad pues la operativa litigiosa reunía de modo objetivo y claro los elementos de manipulación de mercado de referencia al ofrecer al mercado indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda y el precio del valor de referencia, lo que no podía pasar desapercibido a ninguno de los recurrentes por su condición.

Tampoco puede merecer favorable acogida el motivo impugnativo que aduce la infracción de normas del procedimiento administrativo sancionador. A este respecto, la parte actora considera que el expediente de que trae causa la presente litis (2/2017) debió acumularse al expediente 1/2017. Este primer punto aparece tratado con detalle en las resoluciones recurridas, donde se expone el contenido de uno y otro expediente, que aquí damos por reproducido en aras a la brevedad. Baste señalar que los hechos e imputaciones de ambos expedientes son diferentes, de tal manera que, aunque tengan algunos aspectos que los relacionan, puede afirmarse que entre ambos no concurre la identidad sustancial o íntima conexión (artículo 57 de la Ley 39/2015) que aconseje la decisión de acumulación, por lo que el criterio de la Administración demandada aparece conforme a Derecho. En otro orden de ideas, el artículo 64.2.b) de la Ley 39/2015 contempla las determinaciones que debe incluir el acuerdo de iniciación en los procedimientos de naturaleza sancionadora, figurando entre las mismas “las sanciones que pudieran corresponder, sin perjuicio de lo que resulte de la instrucción”, por lo que también este ítem del recurso ha de claudicar ya que dicha determinación no merma las garantías del interesado.

Por último, ha de fenecer el postrero motivo impugnativo que postula la reducción de las sanciones en atención al principio de proporcionalidad. Es de observar que las resoluciones puestas en tela de juicio no apreciaron la presencia en el caso de circunstancias modificativas de la responsabilidad en sentido estricto y que las sanciones se han impuesto en el tercio inferior, a lo que se añade que la individualización de las

sanciones impuestas aparece debidamente motivada, y siendo todo ello así este último motivo carece de términos hábiles para su acogimiento pues dichas sanciones se han impuesto respetando el principio de proporcionalidad.

Por mor de cuanto anteriormente queda expuesto y razonado se impone, sin más circunloquios, la desestimación del actual recurso.

SEXTO.- Al desestimarse el recurso procede la imposición de las costas a la parte actora (artículo 139.1 de la LJ).

FALLAMOS

- 1) Desestimar el recurso.
- 2) Confirmar las resoluciones administrativas a que se contrae la litis.
- 3) Imponer a la parte actora las costas del proceso.

Esta 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, testimonio de la cual se remitirá, junto con el expediente administrativo, a su oficina de origen para su ejecución, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.