

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 11 DE JUNIO DE 2012

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª

Recurso nº: 408/2011
Ponente: D.ª Mercedes Pedraz Calvo
Acto Impugnado: Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de fecha 11 de julio de 2011 que confirma en reposición Orden del mismo Ministro de 20 de abril de 2011
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a once de junio de dos mil doce.

Visto el recurso contencioso administrativo num. 408/2011 que ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido NATRA SA y M.M.T. y en su nombre y representación la Procuradora Sra. T.H. frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de fecha 11 de julio de 2011, relativa a sanciones por infracción de la Ley del Mercado de Valores y siendo la cuantía del presente recurso de 150.000 euros para NATRA S.A. y de 60.000 euros para M.M.T. Ha sido Ponente la Magistrado D.ª Mercedes Pedraz Calvo.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO- Se interpone recurso contencioso administrativo contra la resolución indicada por medio de escrito presentado el día 29 de julio de 2011.

Por Decreto del Sr. Secretario se acordó la admisión a trámite del recurso y la reclamación del expediente administrativo.

SEGUNDO- Recibido el expediente administrativo, se confirió traslado del mismo a la parte recurrente para que en plazo legal formulase escrito de demanda. La actora presentó escrito, en el cual, con fundamento en los hechos y fundamentos jurídicos que deja expuestos terminó suplicando la estimación del recurso, y la anulación del acto administrativo impugnado. Subsidiariamente se declare que la infracción es grave, y disminuir el importe de la sanción.

TERCERO- El Abogado del Estado contestó a la demanda para oponerse a la misma con fundamento en los hechos y alegaciones jurídicas que deja expuestos, solicitando la desestimación del recurso y la confirmación del acto administrativo impugnado.

CUARTO- La Sala dictó auto acordando recibir a prueba el recurso, practicándose la documental y la pericial a instancias de la actora, con el resultado obrante en autos.

Las partes, por su orden, presentaron sus respectivos escritos de conclusiones para ratificar lo solicitado en los de demanda y contestación a la demanda.

QUINTO- La Sala dictó providencia señalando para votación y fallo del recurso la fecha del 5 de junio de 2012 en que se deliberó y votó habiéndose observado en su tramitación las prescripciones legales.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

PRIMERO- Es objeto de impugnación en el presente recurso contencioso-administrativo la resolución dictada por el Ministro de Economía y Hacienda de 11 de julio de 2011 por la que se desestima el recurso potestativo de reposición interpuesto por NATRA S.A. y M.M.T. contra resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 20 de abril de 2011.

La CNMV resolvió:

- Imponer a NATRA S.A. por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra i) del art. 99 de la ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores en relación con la letra a) del art. 83 ter del mismo texto legal, por la realización de prácticas de manipulación del mercado durante el periodo del 8 de enero al 4 de febrero de 2008 a través de operaciones de acciones propias de la sociedad cotizada una multa por importe de ciento cincuenta mil euros.

- Imponer a M.M.T. en su condición de Presidente de Natra S.A. por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra i) del art. 99 de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores en relación con la letra a) del art. 83 ter del mismo texto legal por la realización de prácticas de manipulación del mercado durante el periodo del 8 de enero al 4 de febrero de 2008 a través de operaciones de acciones propias de la sociedad cotizada una multa por importe de sesenta mil euros.

SEGUNDO- Los hechos que se encuentran en el origen del presente recurso son los siguientes:

Se declaran probados y se dan por expresamente reproducidos los hechos declarados probados por la resolución de la CNMV.

El resumen es que NATRA entre el 8 de enero y el 4 de febrero de 2008 adquirió 1.288.988 acciones 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.

Finalizado dicho periodo NATRA comunicó a la CNMV que en dicho periodo la CAM alcanzó una participación del 5% en el capital de la empresa y que la Kutxa había aumentado su participación del 5% al 8,98 %. Las participaciones, según se comprobó se alcanzaron mediante la venta de autocartera por NATRA y el Presidente de la entidad. Igualmente se acreditó que el precio de venta, en el caso de Kutxa estaba previamente acordado, pero en el caso de CAM se tomaba como referencia el valor de mercado habiendo adquirido esta Caja el último paquete accionario el último día del periodo crítico.

TERCERO- Los motivos de impugnación alegados por la recurrente, pueden resumirse como sigue:

- La compra de acciones propias por parte de NATRA se llevó a cabo en los términos legalmente establecidos y sin que concurren los elementos del tipo infractor. Por tanto la conducta de NATRA no es típica ni sancionable.

- Se ha vulnerado el principio de presunción de inocencia.

- Se ha infringido el principio de culpabilidad.

- Se ha vulnerado el derecho a ser informado de la acusación.

- Si no prosperasen estas alegaciones debe estimarse en cualquier caso que la infracción no es muy grave sino grave, y las sanciones deben imponerse en el grado mínimo.

Por su parte el Abogado del Estado alega que para valorar el recurso debe partirse del hecho de que durante los días anteriores a la adquisición de acciones por la CAM fueron la propia NATRA y su Presidente quienes adquirieron acciones, haciendo subir el precio de la acción en un mercado bajista. Se ha producido por tanto una acción que ha traído como resultado un precio de la acción fuera de la línea de cotización, sin influencia del mercado.

En cuanto a la vulneración de la presunción de inocencia se sanciona por una infracción que está tipificada en una ley que protege la transparencia en el mercado y la libre formación de los precios. Igualmente que existe un elemento subjetivo de culpabilidad pues como entidad que cotiza en Bolsa, Natra debe conocer el régimen jurídico que le es de aplicación, y en cuanto a su presidente, no solo llevó a efecto las operaciones de forma directa y personal sino que recibía la información de las posiciones en el mercado y la evolución de la cotización de los valores. Tanto el pliego de cargos como la propuesta de resolución identifican perfectamente los hechos y la infracción.

En cuanto a la pretensión subsidiaria, la infracción es muy grave porque la alteración de la cotización fue muy significativa, y la sanción está en el nivel mínimo.

CUARTO- En primer lugar es preciso recordar cual es la normativa de aplicación:

“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:

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

o 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.

b. Operaciones u órdenes que empleen dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño e maquinación.

c. *Difusión de información a través de los medios de comunicación, incluido Internet, o a través de cualquier otro medio, que proporcione o pueda proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a los instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, cuando la persona que las divulgó supiera e hubiera debido saber que la información era falsa o engañosa. Con respecto a los periodistas que actúen a título profesional dicha divulgación de información se evaluará teniendo en cuenta las normas que rigen su profesión, a menos que dichas personas obtengan directa o indirectamente una ventaja o beneficio de la mencionada difusión de información.*

2. *No obstante, no se considerarán incluidas en el apartado anterior las operaciones u órdenes a que se refiere el artículo 81.3 y en general las efectuadas de conformidad con la normativa aplicable.*

3. *Se faculta al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para desarrollar, respecto a la prohibición establecida en este artículo, una relación y descripción no exhaustiva de las prácticas concretas contrarias a la libre formación de los precios."*

Por su parte, el art. 99 establece:

"Constituyen infracciones muy graves de las personas físicas y jurídicas a las que se refiere el artículo 95 de esta Ley los siguientes actos u omisiones:

i. *El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando produzca una alteración significativa de la cotización."*

El artículo 2 del Real Decreto 1333/2005 de 11 de noviembre establece que:

"Artículo 2. Prácticas que falsean la libre formación de los precios.

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) *Aprovecharse del acceso ocasional o periódico a los medios de comunicación tradicionales o electrónicos exponiendo una opinión sobre un valor o instrumento financiero o, de modo indirecto sobre su emisor, después de haber tomado posiciones sobre ese valor o instrumento financiero y haberse beneficiado, por lo tanto, de las repercusiones de la opinión expresada sobre el precio de dicho valor o instrumento financiero, sin haber comunicado simultáneamente ese conflicto de interés a la opinión pública de manera adecuada y efectiva. En el caso de los periodistas que actúen*

a título profesional les será de aplicación lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.c) de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

2. Se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) para establecer una relación y descripción no exhaustiva de otras prácticas concretas contrarias a la libre formación de precios."

QUINTO- La actora sostiene que por aplicación de lo dispuesto en el art. 83.ter de la LMV no se infringe el precepto en cuestión cuando las órdenes examinadas se efectúen de conformidad con la normativa aplicable. Y que el precepto no resultará de aplicación si se hubiesen efectuado las operaciones o emitido las órdenes por razones legítimas, y que estas se ajustan a las prácticas del mercado aceptadas en el mercado regulado de que se trate.

Considera que se ha vulnerado el principio de tipicidad porque concurren precisamente ambas excepciones, y en concreto, porque la compra de acciones propias es lícita.

Es cierto que, como sostiene la recurrente no existe prohibición por la LMV de que una sociedad cotizada adquiera o venda acciones propias, y de hecho la CNMV no ha sancionado a los ahora recurrentes cuando han llevado a cabo operaciones de compraventa de autocartera lícitas. Pero si son constitutivas de infracción y por tanto sancionables, cuando se llevan a cabo con la finalidad de manipular los precios de las referidas acciones. y así lo señaló esta Sala y Sección en su sentencia de 24 de enero de 2006 con cita del art. 83 ter de la Ley del Mercado de Valores:

"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”.

La sentencia del Tribunal Supremo de 31 de marzo de 2003, se refiere a la infracción de falseamiento de la libre formación de precios, en la que no aprecia defecto alguno de tipificación, indicando que el bien jurídico es el mecanismo o proceso de formación libre de los precios en el mercado, tratando de asegurar la transparencia y la igualdad de oportunidades entre los distintos inversores, cuya conculcación es potencialmente lesiva de los interés de éstos así como del sistema financiero en general. La acción infractora consiste en desarrollar prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores, con independencia de que tal resultado se alcance, si bien es exigible que el instrumento utilizado al efecto sea apto para alcanzar la finalidad, pudiendo consistir la práctica en la compra de acciones, como ocurre en este caso, siendo entonces dicha compra el instrumento utilizado para la realización de la acción típica, que consiste, como se dijo, en tratar de alterar la libre formación de los precios de los valores.

SEXTO-. En relación con el valor de las Circulares, el art. 15 de la LMV establece:

“La Comisión Nacional del Mercado de Valores, para el adecuado ejercicio de las competencias que le atribuye la presente Ley, podrá dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los Reales Decretos aprobados por el Gobierno o en las Órdenes del Ministerio de Economía y Hacienda, siempre que estas disposiciones le habiliten de modo expreso para ello.

Las disposiciones dictadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a que se refiere el párrafo anterior se elaborarán por ésta, previos los informes técnicos y jurídicos oportunos de los servicios competentes de la misma. Tales disposiciones recibirán la denominación de circulares, serán aprobadas por el Consejo de la Comisión, no surtirán efectos hasta tanto sean publicadas en el Boletín Oficial del Estado y entrarán en vigor conforme a lo dispuesto en el apartado 1 del artículo 2 del Código Civil”.

Las sentencias del Tribunal Supremo han admitido la función de las Circulares a los efectos discutidos, y así en la de 3 de marzo de 2003 se reconoce que *“Cuando la Comisión Nacional del Mercado de Valores dentro del ejercicio de sus competencias dicta una Circular, que hay que reputar interpretativa de la Ley, no puede exigir a los administrados algo distinto de lo que ella misma establece. La Circular será o no válida, pero desde luego excluye la culpabilidad de aquél que se comporta conforme a sus dictados. STS 3 de marzo de 2003”.*

No se está debatiendo la regulación del régimen de autocartera, sino que se está sancionando a los recurrentes por la realización de prácticas de manipulación del mercado, en este caso, utilizando las acciones de la autocartera de la sociedad. Y es la propia Ley de Sociedades

Anónimas la que regula, en las fechas relevantes, en sus arts. 74 a 89 en qué condiciones pueden adquirirse por una Sociedad Anónima acciones propias. Como distingue la resolución impugnada y se ha indicado en el fundamento jurídico anterior, una cosa es que la adquisición y venta de acciones propias sea lícita por estar autorizada en la LSA y otra que sea legítima si se incumplen varios deberes que impone la LMV a las sociedades cotizadas: deber general de abstención en relación con la preparación o realización de prácticas que falseen la libre formación de los precios, entre ellas aquellas operaciones u órdenes que envíen falsos indicios al mercado, o que sitúen artificialmente el precio del valor. Así hay que valorar las concretas circunstancias en que han tenido lugar las concretas operaciones de compra de autocartera de esta concreta Sociedad: se trata de una entidad que tiene a disposición de los inversores una parte pequeña de su capital social, lo que otorga especial relevancia a las operaciones que ella misma lleva a cabo con sus propias acciones, sin que la posibilidad de que así se dieran oportunidades de liquidez a los pequeños inversores pueda justificar cualquier actuación de la empresa en la compra-venta de dicha autocartera.

Resulta en consecuencia que lo que no se ha acreditado es la existencia de razones legítimas para llevar a cabo la masiva compra de acciones propias durante un mes y justo antes de que se produjera la entrada importante de dos Cajas de Ahorros en el capital de la empresa, habiéndose pactado con una de ellas la entrada al precio de mercado, que precisamente como consecuencia de las compras en cuestión había experimentado una subida del 21.17%.

SEPTIMO- Se alega por la actora la vulneración del principio de presunción de inocencia, porque la actividad de la Administración dirigida a probar la infracción imputada es insuficiente.

Es reiterada la doctrina del Tribunal Constitucional en relación con que el artículo 24.2 de la Constitución no se opone a que la convicción del Tribunal se forme a través de la denominada prueba indiciaria (STC 124/2001, de 4 de junio), de especial relevancia en operaciones como las que ahora se analizan, una vez que han quedado acreditados plenamente unos hechos base, como los que se contienen en la resolución impugnada, apareciendo el razonamiento que en la misma se contiene (en definitiva el engarce entre el hecho acreditado y el hecho presumido) de manera plenamente coherente, lógica y racional, tal y como acontece con la resolución administrativa impugnada, que a la vista de la claridad y contundencia de los hechos declarados probados, imputa a la actora una ilícita operativa de manipulación de su autocartera durante los días 9 a 23 de octubre de 2001, que afectó a la libre formación del precio del valor en el mercado, formándose aquél, en definitiva, fuera del libre juego de la oferta y la demanda que es lo que configura el tipo infractor.

En el presente caso, la Sala considera que el material probatorio reunido en el expediente sancionador, que soporta los hechos que se han considerado acreditados, es suficiente para enervar la presunción de inocencia invocada por la recurrente. Los hechos base están probados: el número de acciones adquiridas, las fechas, y específicamente, las consecuencias que sobre el precio de la acción se produjeron en un concreto periodo de tiempo. Igualmente se ha acreditado la existencia de pactos para la entrada en el capital de la entidad de la CAM y la KUTXA cada una en determinadas condiciones. La actora considera que se ha destruido mediante, básicamente, la prueba pericial, el nexo causal razonable establecido por la Administración en la resolución impugnada. Según la recurrente, habría quedado demostrado que las operaciones al cierre de la sesión por NATRA no han sido determinantes a la hora de

fijar los precios de sus acciones, ni han afectado al volumen de acciones negociadas durante el periodo crítico. Igualmente considera acreditado que otras ordenes compradoras causaron mayores subidas, y que debieron tenerse en cuenta otros periodos de tiempo para así valorar adecuadamente el comportamiento del precio de la acción de NATRA.

En relación con el informe pericial, es preciso señalar en primer lugar que una parte del mismo, la titulada "*V.- concreción del concepto de manipulación de la cotización en el mercado español*" no puede ser tenida en consideración pues se extiende a parcelas que no son propias de la función de un perito. En efecto, pretende el informe sustituir a la Sala sentenciadora en su misión constitucional de aplicar la ley y si fuera preciso interpretarla, adelantando conclusiones sobre lo que significan los preceptos de la LMV de aplicación al caso, y específicamente adelantando la sentencia para concluir que según su interpretación de la ley, lo que hicieron los ahora recurrentes no es constitutivo de infracción del art. 83 ter.

No es admisible en nuestro sistema jurídico-constitucional la pericial de opinión jurídica, no sólo porque la materia de interpretación de las normas es atribución exclusiva del tribunal sentenciador, que no precisa de auxilio alguno en esa tarea esencial, sino porque tales dictámenes de encargo llegan de ordinario a conclusiones favorables a los intereses de quien los encomienda.

Como ha señalado esta Sala en anteriores sentencias, no es admisible por otra razón fundamental: admitir una "*pericial jurídica*" es tanto como quebrantar el equilibrio entre las partes procesales y, por ende, el derecho constitucional a un proceso con todas las garantías, en la medida en que se trata de imponer una determinada solución jurídica o desacreditar otra.

Afirmado lo anterior, el dictamen acompañado emitido por un profesional de la elección de la entidad actora, tiene que ser valorado en las circunstancias en que se ha producido, es decir, mediante la designación directa por la interesada, siendo necesario dejar constancia de que la admisión como prueba de cualquiera que pudiera proponerse y, por tanto, las dificultades que presenta el examen previo y su inadmisión preliminar, son directa consecuencia de la aplicación a nuestro proceso del nuevo régimen de la prueba establecido en la Ley de Enjuiciamiento Civil, que rige en nuestro proceso contencioso-administrativo por razón de la supletoriedad de aquélla (disposición final primera de la Ley de esta Jurisdicción).

Es, consecuentemente, a la hora de valorar, con arreglo a las normas de la sana crítica, el conjunto de la prueba practicada y acompañada, donde es posible deslindar la prueba admisible, en todo o en parte, de la que no lo es, a la vista del contenido del propio dictamen, a fin de excluir las puras opiniones jurídicas, atendido el hecho fundamental, que se reitera, de que la interpretación de normas jurídicas no puede ser objeto de prueba.

Esta valoración, en cuanto a la prueba pericial, que no es una prueba tasada, significa que las conclusiones de los peritos han de ser examinadas depurando sus razonamientos (sentencia del Tribunal Supremo de 1 de julio de 1988), ponderándose a tenor de su fuerza convincente (sentencia del mismo Alto Tribunal de 2 de noviembre de 1989, 3 de octubre de 1991 o de 31 de mayo y de 5 de junio de 1991).

En este caso, el dictamen pericial ofrece valoraciones alternativas que esta Sala no considera razonables:

- La racionalidad económica de la operación: se analiza aislando una parte del periodo relevante, en el cual no se tiene en cuenta cual era el precio de partida, y si un concreto precio inferior al final de 9,10 euros pero superior al inicial de 7,51 euros.

- El periodo crítico: es evidente a juicio de esta Sala que puede interpretarse cada periodo en función de lo ocurrido en el mismo, es decir, que si solo se considera lo ocurrido en un día, o en una semana no resulta lo mismo que si se considera un mes. Las razones por las cuales la Administración ha considerado este periodo están justificadas: la fecha final por la circunstancia de que se comunica a la CAM la disponibilidad de un paquete suficiente para elevar la participación de esta entidad hasta el 5% del capital de NATRA, y tras verificar la cantidad de acciones en cartera, revisar el comportamiento del valor en el mercado y consultar la cotización del momento se realiza una transacción por 750.000 acciones, a 8,95 euros por acción. La fecha inicial, el día 8 de enero, porque es la que marca el cambio de tendencia, es junto con el día 4 de febrero la fecha en la que mayores volúmenes de acciones de NATRA se negociaron. En el informe pericial, se manejan distintas opciones, pero en ningún caso se establece la relevancia de unas u otras fechas para analizar el comportamiento del valor litigioso.

- La realidad de la operación y la transparencia no son contradictorias con la finalidad buscada y alcanzada, la manipulación del precio de la acción.

- La artificialidad del precio: la no artificialidad del precio se fundamenta por el perito en que inversores institucionales como la CAM han adquirido las acciones. La CAM hubo de ser intervenida en el año 2011 por el Fondo de Garantía de Depósitos ante una eventual quiebra de dicha entidad. No demuestra la no artificialidad del precio el que se adquirieran dichas acciones por un inversor que tres años más tarde solicitó su intervención y el cambio de administradores al supervisor bancario.

- No se han acreditado intereses legítimos pues no lo es la elevación artificial del precio con vistas a la venta de una participación en el capital convenida al precio de cotización en una fecha concreta.

OCTAVO- La actora considera que se ha vulnerado el principio de culpabilidad porque no se ha evaluado de forma suficiente el elemento subjetivo de la infracción.

Es reiterada la jurisprudencia del Tribunal Supremo y de esta misma Sala, que dado que los principios de Derecho Penal son de aplicación, con matizaciones, al Derecho Administrativo Sancionador, queda fuera de toda duda la necesidad de concurrencia del elemento subjetivo de la infracción, bien en su manifestación de dolo o intencionalidad, o culpa o negligencia, pero en cualquier caso, no es posible la imputación del resultado desde principios de responsabilidad objetiva.

Tanto en el ámbito penal como en el administrativo sancionador, es posible la exigencia de responsabilidad tanto por una acción en sentido estricto, como por la inactividad del sujeto, en este último caso cuando el ordenamiento jurídico le impone una actuación positiva y

especialmente, cuando lo sitúa en posición de garante, bien entendido que también esa conducta omisiva requiere la concurrencia del elemento subjetivo, intencional o negligente.

En la resolución impugnada, se detalla la consideración de que los volúmenes de acciones propias adquiridos por la empresa no son razonables, los precios negociados no son los que se establecen siguiendo la tendencia libremente marcada por el mercado, y tales circunstancias no pueden producirse si no es con la voluntad de obtener un concreto resultado, que se obtuvo: la subida del precio en un porcentaje considerable, enmarcada en un panorama bajista, precedida y sucedida por bajas en la cotización.

Y aún admitiendo que el propósito buscado no fuese infringir la ley mediante la manipulación del precio de la acción, resulta probada la negligencia de quién no podía ignorar los efectos de su actuación en el precio del valor, y la prohibición legal de manipular los precios.

Como señala en Tribunal Supremo, en sentencia de 10 de marzo de 2003 (RJ 2003/3426), las sociedades responden administrativamente, por las conductas ilícitas realizadas por sus administradores o agentes, de cuya actuación se constituyen en garantes frente a terceros, también en el plano sancionador y bastará para ello la tolerancia o la pasividad frente a la ejecución de las conductas infractoras que se lleven a cabo en el ámbito societario. Ni siquiera admite la citada sentencia del Tribunal Supremo que exima de responsabilidad a la persona jurídica el eventual desconocimiento de dichas conductas por el Consejo de Administración, cuando los hechos ilícitos se ejecuten por los propios administradores, fácilmente puedan ser conocidos y constituyan una parte importante de la propia actividad de la empresa.

Es igualmente doctrina del Alto Tribunal (sentencia de 3 de marzo de 2003) que las infracciones de la LMV pueden ser cometidas mediando cualesquiera de las clases de dolo conocidas en la dogmática penal, incluyendo el dolo eventual, en el que, siendo otra la finalidad última perseguida, el autor se representa como cierta la producción del resultado prohibido por la norma y lo acepta; y la culpa consciente, en la que el autor, por la idoneidad objetiva de las prácticas para producir aquel resultado, es consciente de la de la probabilidad de su producción y no renuncia, pese a ello, a su realización, en la esperanza de que el resultado no llegue a producirse.

Por las razones expuestas esta Sala considera que se ha probado la concurrencia del elemento subjetivo de la infracción.

NOVENO- La actora alega que se ha vulnerado su derecho a ser informado de la acusación: señala que no se concretaron de forma expresa y clara qué hechos imputados eran calificables en alguna de las prácticas mencionadas en el art. 83 ter LMV.

El Tribunal Supremo de forma reiterada ha señalado que *"el derecho a ser informado de la acusación, que con la categoría de fundamental se garantiza en el artículo 24.2 de la Constitución, se satisface normalmente en el procedimiento administrativo sancionador a través de la notificación de la propuesta de resolución, pues es en ésta donde se contiene un pronunciamiento preciso acerca de la responsabilidad que se imputa, integrado, cuando menos, por la definición de la conducta infractora que se aprecia, y su subsunción en un concreto tipo infractor, y por la consecuencia punitiva que a aquélla se liga en el caso de que se trata"* (sentencia del Tribunal Supremo de 2 de noviembre de 2009 que a su vez se remite a la STS de 15 de septiembre de

1999 y 21 de abril de 1997, 2 de junio de 1997, 6 de junio de 1997, 16 de marzo de 1998, 24 de abril de 1999 y 6 de mayo de 1999).

La lectura del pliego de cargos permite comprobar que se detallan los hechos y de los mismos resulta clara la conducta que se considera constitutiva de infracción y la tipificación legal de la misma como infracción sancionable.

En cuanto a la responsabilidad del Sr. M.T., se detalla en la resolución impugnada el por qué de la misma:

- Ejercía el cargo de Presidente del Consejo de Administración de NATRA.

- Era responsable, primero de forma directa y luego de forma indirecta, de la gestión de la autocartera.

- Era la persona con quién se contactaba telefónicamente, a quién se informaba de las posiciones en el mercado y de la evolución de la cotización de los valores hasta el 14 de enero de 2008, quién toma las decisiones de autocartera hasta el 23 de enero de 2008, y quién firma las órdenes.

- Era la persona que había comunicado con CAM y KUTXA para la adquisición de la participación accionarial, había llevado las negociaciones con dichas entidades y firmado las órdenes de venta.

El hecho de que la empresa Carafall Investment SLU fuera la administradora, no es obstáculo para concluir, a la vista de lo expuesto, la responsabilidad del Sr. M.T., persona física representante de dicho administrador.

Se alega igualmente que la infracción, en todo caso, debió ser calificada como grave y así en la demanda se razona (pgs. 46 y siguientes) que la volatilidad de la acción de NATRA puede apreciarse también en periodos más cortos y que la consideración de la alteración significativa de la cotización por el hecho de la elevación del precio de la acción resulta insuficiente para la calificación de la infracción como muy grave, faltando la motivación de la Administración en relación con los elementos que determinan la agravación.

En contra de lo afirmado por el recurrente la Administración analiza las circunstancias de la elevación del precio y razona por qué se consideran significativas y la infracción debe calificarse como muy grave:

- En las ocasiones puestas de relieve por NATRA la cotización del valor seguía los mismos vaivenes que los índices IBEX 35 e IBEX SMALL CAPS siendo así que en el periodo relevante las diferencias alcanzan porcentajes del 29,01% y el 26,51 %.

- Los términos de comparación utilizados por los recurrentes, tal y como resulta del análisis realizado por la Administración, muestran que la evolución del precio del valor en el periodo crítico no guarda relación alguna con la evolución de los índices del mercado.

Finalmente se sostiene por los recurrentes la falta de proporcionalidad de las multas impuestas. Y ello por la creencia de estar actuando de forma legítima y por no existir consecuencias desfavorables para la economía nacional ni para terceros de esta conducta, el haber procedido NATRA a modificar su Reglamento Interno de Conducta y por las dificultades objetivas de apreciar las prácticas de manipulación de mercado sobre valores que no gocen de suficiente liquidez. Deberían por tanto reducirse las multas impuestas y aplicarse en su grado mínimo.

El artículo 102 de la LMV, en la redacción vigente en las fechas relevantes, establece:

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

a. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades: el quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 5 % de los recursos propios de la entidad infractora, el 5 % de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 600.000 euros.

b. 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 cinco años.

c. Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario oficial o del sistema multilateral de negociación correspondiente por un plazo no superior a cinco años.

d. Exclusión de la negociación de un instrumento financiero en un mercado secundario o en un sistema multilateral de negociación.

e. Revocación de la autorización cuando se trate de empresas de servicios de inversión, Entidades Gestoras del Mercado de Deuda Pública o de otras entidades inscritas en los registros de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Si se trata de empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea, esta sanción de revocación se entenderá sustituida por la prohibición de que inicie nuevas operaciones en el territorio español.

f. Suspensión en el ejercicio del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera por plazo no superior a cinco años.

g. Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad financiera, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a cinco años.

Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en cualquier entidad financiera, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra entidad de las previstas en apartado 1 y en las letras b) y d) del apartado 2 del artículo 84 por plazo no superior a dos años

.....”

Como igualmente recuerda la CNMV el principio de proporcionalidad está regulado en la ley 30/1992 en los siguientes términos:

“artículo 131. Principio de proporcionalidad.

1. Las sanciones administrativas, sean o no de naturaleza pecuniaria, en ningún caso podrán implicar, directa o subsidiariamente, privación de libertad.

2. El establecimiento de sanciones pecuniarias deberá prever que la comisión de las infracciones tipificadas no resulte más beneficioso para el infractor que el cumplimiento de las normas infringidas.

3. En la determinación normativa del régimen sancionador, así como en la imposición de sanciones por las Administraciones Públicas se deberá guardar la debida adecuación entre la gravedad del hecho constitutivo de la infracción y la sanción aplicada, considerándose especialmente los siguientes criterios para la graduación de la sanción a aplicar:

A) La existencia de intencionalidad o reiteración.

B) La naturaleza de los perjuicios causados.

C) La reincidencia, por comisión en el término de un año de más de una infracción de la misma naturaleza cuando así haya sido declarado por resolución firme.”

La aplicación de estos preceptos queda completada por el art. 14 de la LDIC, y como señala a la Administración, los criterios correspondientes deben ser valorados en atención a las circunstancias del caso. Así la Administración consideró atenuantes la limitada gravedad del peligro ocasionado y del perjuicio causado, la relativa importancia de la entidad de conformidad con la cuantía de sus recursos propios, y el no haber sido sancionada anteriormente por vulneración de normas de ordenación y disciplina del mercado de valores. Por estas razones impone la multa dentro del tercio inferior, sin imponerla en el mínimo absoluto *“a fin de que la multa cumpla su finalidad de retribución de la conducta infractora y disuasoria de incumplimientos futuros”*. Todo lo cual es plenamente conforme a derecho.

De cuanto queda expuesto resulta la desestimación del presente recurso y la confirmación del acto administrativo impugnado por su conformidad a derecho.

DECIMO- 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 Contenciosa Administrativa.

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

FALLAMOS

Que debemos DESESTIMAR Y DESESTIMAMOS el recurso contencioso administrativo interpuesto por la representación procesal de NATRA SA y M.M.T. contra la Resolución dictada el día 11 de julio de 2011 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores descrita en el fundamento jurídico primero de esta sentencia, la cual confirmamos por ser conforme a derecho. 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.