



Roj: **STS 2495/2019** - ECLI: **ES:TS:2019:2495**

Id Cendoj: **28079130032019100197**

Órgano: **Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso**

Sede: **Madrid**

Sección: **3**

Fecha: **15/07/2019**

Nº de Recurso: **5124/2018**

Nº de Resolución: **1071/2019**

Procedimiento: **Recurso de Casación Contencioso-Administrativo (L.O. 7/2015)**

Ponente: **JOSE MARIA DEL RIEGO VALLEDOR**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Resoluciones del caso: **SAN 2126/2018,**
ATS 12593/2018,
STS 2495/2019

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Contencioso-Administrativo

Sección Tercera

Sentencia núm. 1.071/2019

Fecha de sentencia: 15/07/2019

Tipo de procedimiento: R. CASACION

Número del procedimiento: 5124/2018

Fallo/Acuerdo:

Fecha de Votación y Fallo: 02/07/2019

Ponente: Excmo. Sr. D. Jose Maria del Riego Valledor

Procedencia: AUD.NACIONAL SALA C/A. SECCION 3

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

Transcrito por:

Nota:

R. CASACION núm.: 5124/2018

Ponente: Excmo. Sr. D. Jose Maria del Riego Valledor

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Contencioso-Administrativo

Sección Tercera

Sentencia núm. 1071/2019

Excmos. Sres.

D. Eduardo Espin Templado, presidente

D. Jose Manuel Bandres Sanchez-Cruzat



D. Eduardo Calvo Rojas

D. Jose Maria del Riego Valledor

D. Diego Cordoba Castroverde

D. Angel Ramon Arozamena Laso

En Madrid, a 15 de julio de 2019.

Esta Sala ha visto el recurso de casación número 5124/2018, interpuesto por **BANKIA** S.A., representada por el Procurador de los Tribunales don Francisco de Sales José Abajo Abril, con la asistencia letrada de don Manuel Vélez Fraga, contra la sentencia de 24 de mayo de 2018, dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso- Administrativo de la Audiencia Nacional, en el recurso número 911/2016 , sobre sanción de multa por la comisión de una infracción grave de la Ley del **Mercado** de Valores, en el que ha intervenido como parte recurrida la Administración del Estado, representada y defendida por el Abogado del Estado.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Jose Maria del Riego Valledor.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- La Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, dictó sentencia el 24 de mayo de 2018 , con los siguientes pronunciamientos en su parte dispositiva:

" 1) *Desestimar el recurso.*

2) *Confirmar las resoluciones a que se contrae la litis.*

3) *Imponer a la parte actora las costas del proceso. "*

SEGUNDO.- Notificada la sentencia, se presentó escrito por la representación procesal de **BANKIA** S.A. ante la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, manifestando su intención de interponer recurso de casación, y la Sala, por auto de 24 de julio de 2018 , tuvo por preparado el recurso, con emplazamiento de las partes ante esta Sala del Tribunal Supremo.

TERCERO.- Recibidas las actuaciones en este Tribunal, la Sección de Admisión acordó, por auto de 26 de noviembre de 2018 :

" 1.º) *Admitir el recurso de casación preparado por la representación procesal de **Bankia**, S.A. contra la sentencia de 24 de mayo de 2018, dictada por la Sala de lo Contencioso- administrativo (Sección Tercera) de la Audiencia Nacional en el procedimiento ordinario núm. 911/2016.*

2.º) *Declarar que la cuestión planteada en el recurso que presenta interés casacional objetivo para la formación de la jurisprudencia consiste en determinar si la comunicación de las pautas de autocartera efectuada por el emisor -en este caso **Bankia**, S.A.- al supervisor -CNMV- excluye o modula la culpabilidad de aquél, al poder considerar que actúa conforme a derecho.*

3.º) *Identificar como normas jurídicas que, en principio, serán objeto de interpretación, los artículos 130.1 de la Ley 30/192, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común (actual artículo 28.1 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público), y 83.ter. 1.a) de la Ley 24/1998, de 28 de julio, del **Mercado** de Valores (actual artículo 231.1.a) del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre , por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del **Mercado** de Valores).*

4.º) *Se ordena publicar este auto en la página web del Tribunal Supremo, haciendo referencia al mismo, con sucinta mención de las normas que serán objeto de interpretación.*

5.º) *Comunicar inmediatamente a la Sala de instancia la decisión adoptada en este auto.*

6.º) *Para la sustanciación del recurso, remítanse las actuaciones a la Sección tercera de esta Sala Tercera, a la que corresponde con arreglo a las normas sobre reparto de asuntos. "*

CUARTO.- La indicada parte recurrente presentó, con fecha 21 de enero de 2019, escrito de interposición del recurso de casación, en el que denunció la infracción del artículo 130.1 de la LRJPAC (actual artículo 28.1 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público , "Ley 40/2015"), en relación con el artículo 83.ter.1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del **Mercado** de Valores (actual artículo 231.1.a/ del Texto Refundido de la Ley del **Mercado** de Valores , aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), y asimismo refirió que la sentencia recurrida había infringido, en su interpretación sobre el principio de culpabilidad, la jurisprudencia derivada de la sentencia de esta Sala de 3 de marzo de 2003 (recurso



nº 6481/1997), en cuanto a la apreciación del ese elemento subjetivo en relación con las infracciones de **manipulación de mercado**.

La parte recurrente finalizó su escrito de interposición solicitando a esta Sala que estime el recurso de casación y, en su virtud, fije la interpretación de las normas y jurisprudencia invocadas en los aspectos que ofrecen interés casacional objetivo, de acuerdo con lo sostenido en el escrito de recurso, anule la sentencia recurrida, estime el recurso contencioso-administrativo y acuerde la íntegra anulación de las resoluciones administrativas impugnadas en la instancia, ordenando a la Administración estar y pasar por esa declaración de nulidad a todos los efectos, con imposición a la Administración de las costas causadas.

QUINTO.- Se dio traslado a la parte recurrida, para que manifestara su oposición, lo que verificó el Abogado del Estado, por escrito de 12 de marzo de 2019, en el que impugnó las alegaciones efectuadas por la parte recurrente en su escrito de interposición y solicitó a la Sala que desestime el recurso de casación, confirmando la sentencia recurrida, con costas.

SEXTO.- Concluidas las actuaciones, se señaló para votación y fallo el día 2 de julio de 2019, fecha en que tal diligencia ha tenido lugar.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Se interpone recurso de casación contra la sentencia de la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, de fecha 24 de mayo de 2018, que desestimó el recurso contencioso administrativo interpuesto por **Bankia S.A.** contra la resolución del Ministerio de Economía y Hacienda, de 21 de septiembre de 2016, que a su vez había desestimado el recurso de alzada que la misma recurrente había interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del **Mercado** de Valores, de 25 de marzo de 2015, que impuso a la citada entidad una multa por importe de 150.000 euros, por la comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 100, letra w, en relación con el artículo 83 ter 1 a), ambos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del **Mercado** de Valores, por la realización de prácticas de **manipulación de mercado** durante el período comprendido entre el 13 de febrero y el 12 de marzo de **2012**, en relación con sus propias acciones.

La sentencia impugnada rechazó las alegaciones de la parte recurrente, relativas a la atipicidad de la conducta, la concurrencia de una causa de justificación, la inexistencia del elemento de la culpabilidad de dolo o culpa consciente, y subsidiariamente la reducción sustancial de la sanción por las circunstancias concurrentes, con los siguientes razonamientos (FD 3º):

*TERCERO.- La resolución impugnada considera que la operativa de la recurrente sobre acciones propias durante las sesiones comprendidas entre el 13 de febrero y el 12 de marzo de **2012** constituye una práctica que falsea la libre formación de los precios tipificada en el artículo 83 ter de la LMV y su normativa de desarrollo, en concreto los artículos 2.1.a), 2.1.b), 3.2.a) y 3.2.g) del Real Decreto 1333/2005 y constituye, por tanto, **manipulación de mercado**.*

El artículo 100.w) de la Ley 24/1988 disponía que constituía infracción grave <<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>>.

*Por su parte, el artículo 83.ter.1.a) de la misma Ley 24/1988 preceptuaba lo siguiente: <<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:*

Las operaciones u órdenes:

a) 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>>.*

*En síntesis, a la actora se le imputa la compra de acciones propias en unos volúmenes que suponían una posición dominante en el **mercado**, cuya operativa llevaba a cabo a través de cinco intermediarios financieros y actuando de forma particularmente intensa en los periodos de cierre de las sesiones, y ello con la finalidad de fijar un suelo a la cotización de la acción, lo que supondría una **manipulación del mercado** que falseaba la libre formación de los precios.*



Pues bien, los hechos que la resolución recurrida declara probados tienen el necesario soporte probatorio en las actuaciones practicadas, donde constan una serie de circunstancias y hechos que constituyen indicios suficientes para sobre los mismos construir de manera consistente una prueba indiciaria en sentido estricto.

Dicho lo anterior, que supone la tipicidad de la conducta imputada, la parte actora alega determinadas circunstancias excepcionales que legitimarían su conducta sobre la base de la presencia de la causa de justificación contemplada en el propio artículo 83.ter.1.a) de la Ley 24/1988 ya transcrito más arriba. A este respecto, y a grandes rasgos, es de notar que con fecha de 16-2-2012 se levanta la prohibición de constituir o incrementar posiciones cortas netas sobre acciones españolas del sector financiero, lo que provoca un aumento de la oferta sobre la demanda con el consiguiente descenso del precio. Por otra parte, el 10 y 13 de febrero **Bankia** comunica mediante hechos relevantes el acuerdo del aumento de capital y la intención de realizar una recompra de determinadas emisiones de participaciones preferentes y deuda subordinada. El 8-3-2012 se comunica una nota con la descripción de los términos y condiciones de la oferta de recompra y suscripción, siendo los datos más relevantes que el 75% del importe de la recompra se abonaría el 30-3-2012 para la suscripción simultánea de acciones nuevas y el 25% restante sería abonado en tres plazos dentro de los diez días hábiles siguientes a 15-6-2012, 14-12-2012 y 14-6-2013, en cuyas fechas **Bankia** podía optar por entregar acciones que dispusiera en autocartera.

Ya vimos más arriba que la causa de justificación que la demandante invoca precisa que el interesado pruebe la legitimidad de sus razones y que las operaciones se ajusten a las prácticas de **mercado** aceptadas en el **mercado** regulado de que se trate.

La recurrente considera que la situación excepcional que se produjo con el alzamiento de la prohibición de las posiciones cortas y el plan de recompra de preferentes y subordinadas justifican la operativa de autocartera durante el periodo relevante (13 de febrero al 12 de marzo de 2012), cuya operativa respondía además a su propia política de autocartera comunicada a la CNMV, que no opuso reparo a la misma, cuyas circunstancias darían vida a la causa de justificación a que se apela.

La Sala, sin embargo, no comparte la tesis de la recurrente. Es evidente que proveer de liquidez al **mercado** era una razón legítima, pero el 25% de la recompra de preferentes y subordinadas con cargo a autocartera no parece justificar los altos volúmenes de las compras de acciones propias habida cuenta la dilación en el tiempo de las fechas de vencimiento de los tres plazos que se arbitraron para el abono de aquel 25% restante.

A lo anterior se añade que la Sala no considera que la operativa de autocartera en cuestión se acomodara a prácticas aceptadas de **mercado**. Sobre el particular interesa dejar constancia de lo siguiente. El nivel de compras para la autocartera respecto del volumen negociado colocaba a la recurrente en una posición dominante, actuando además de forma particularmente intensa en los periodos de cierre de las sesiones, sin perjuicio de su actuación también a lo largo de las mismas. Pues bien, con abstracción de que fuera aplicable o no directamente la Circular 3/2007 de la CNMV, ya hemos visto que no aparecen en el supuesto enjuiciado razones bastantes para aquella operativa en que se adopta una posición dominante en el **mercado** y se actúa con especial intensidad en los periodos de cierre de las sesiones, cuyas prácticas no responden a prácticas aceptadas de **mercado**, que a mayor abundamiento no estarían respaldadas por circunstancias excepcionales de tal entidad que permitieran una mayor flexibilidad a la actuación en el **mercado** de la interesada. A cuanto antecede es de agregar que la operativa de autocartera litigiosa se llevó a cabo a través de cinco intermediarios, lo que, con abstracción de si estaba o no expresamente prohibido desde un punto de vista normativo, tampoco respondía a una práctica aceptada de **mercado** y no facilitaba precisamente la transparencia en el **mercado**. Sobre la base de lo que acabamos de exponer, no bastaba para legitimar la operativa de autocartera en cuestión que la misma respondiera a la política de autocartera de la entidad y que esta última comunicara a la CNMV sus operaciones de autocartera en la forma establecida.

En resumen, y partiendo de la premisa de la tipicidad de la conducta de la demandante al considerar la Sala que los hechos declarados probados por la resolución recurrida están avalados por una prueba de cargo suficiente y responden fielmente a la tipificación que ha realizado la Administración demandada, no resulta tampoco admisible el segundo motivo de impugnación que apuntaba a la presencia de una causa de justificación pues la Sala ni aprecia razones legítimas suficientes ni considera que la operativa de autocartera se ajustara a prácticas aceptadas de **mercado**.

En función de cuanto llevamos dicho también ha de claudicar el tercer motivo impugnativo, centrado en el elemento de la culpabilidad de la infracción administrativa, pues dadas las circunstancias concurrentes en la operativa de la autocartera litigiosa es llano que a la recurrente no podía escapársele que con su actuación estaba asegurando un nivel de precios de forma artificial o al margen del funcionamiento normal del **mercado**, lo que, con abstracción de si concurre o no un dolo directo, hace inexorable la presencia al menos de la culpa consciente, lo que es suficiente para la vivencia del tipo infractor imputado.



El último motivo de impugnación articulado en la demanda defiende subsidiariamente una reducción de la sanción atendidas las circunstancias concurrentes, cuyo motivo igualmente ha de decaer. A este respecto es de observar que la sanción se impone en los parámetros inferiores del tercio inferior y que, con abstracción de que concurriera o no el dolo directo, se apreció la circunstancia de la ausencia de antecedentes por parte de la actora, sin que concurriera en sentido estricto ninguna otra atenuante, a lo que se añade que la fecha inicial del periodo relevante tenida en cuenta por la Administración demandada aparece justificada por el cambio entonces a una posición de la recurrente estrictamente compradora. En cualquier caso, y con independencia de este último dato, la sanción impuesta responde al principio de proporcionalidad en función de todo lo dicho.

En definitiva, por mor de cuanto precedentemente queda expuesto y razonado se impone la desestimación del actual recurso al carecer la pretensión actora de términos hábiles para su acogimiento.

SEGUNDO.- En su escrito de interposición del recurso de casación la parte recurrente argumenta que la sentencia recurrida no resuelve correctamente la cuestión de la culpabilidad de **Bankia**, y ello, en síntesis, por las siguientes razones:

(i) Las infracciones de **manipulación del mercado**, a diferencia de otros tipos sancionadores, requieren un plus de culpabilidad, pues es necesario que concurra dolo o culpa consciente, en los términos que exige la sentencia de esta Sala de 3 de marzo de 2003 (recurso 6481/1997), sin que baste la mera negligencia.

(ii) Un elemento relevante para analizar ese plus de culpabilidad del emisor es el de las pautas de actuación que el supervisor haya podido establecer, así como las comunicaciones respecto de su actuación que realice el interesado. El emisor puede esperar algún tipo de advertencia o reproche de la CNMV cuando actúa en línea con lo previamente manifestado a la CNMV, a lo que se suma una situación de ausencia de densidad en la programación normativa y recomendaciones del supervisor, por lo que ha de admitirse un margen de apreciación al interesado para entender que actúa conforme a derecho. Se trata, en suma, de una manifestación del principio de confianza legítima.

(iii) Aplicando este principio en este caso, resulta que: a) la conducta se desarrolla en un período en el que no existía ninguna guía o pauta de actuación de la CNMV sobre la gestión de la autocartera, b) **Bankia** cumplió los procedimientos que había indicado al supervisor, c) **Bankia** comunicó todas sus operaciones de autocartera, d) no se produjo ninguna reacción negativa por parte de la CNMV, y e) **Bankia** realizó todas sus operaciones de autocartera como respuesta a una medida regulatoria que hizo necesario proveer de liquidez el **mercado**.

(iv) No cabe entender que en **Bankia** concurriese ese plus de culpabilidad necesario, es decir, no cabe entender que existiese dolo o culpa consciente, a la luz de la relación **Bankia**- CNMV en el período relevante.

TERCERO.- La resolución de la CNMV de 25 de marzo de 2015, así como la resolución del Ministerio de Economía y Competitividad, de 21 de septiembre de 2016, que desestimó el recurso de alzada contra la anterior, impusieron a **Bankia** S.A. una multa por importe de 100.000 euros, por la comisión de una infracción grave el artículo 100.w), en relación con el artículo 83.ter.1), ambos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del **Mercado** de Valores (LMV), por desarrollar en el período comprendido entre el 13 de febrero y el 12 de marzo de **2012**, una conducta de compra de acciones propias en unos volúmenes que suponían una posición dominante en el **mercado**, a través de cinco intermediarios financieros, actuando de forma particularmente intensa en las fases de cierre de **mercado**, con la finalidad de fijar un suelo de cotización a la acción, lo que supone una **manipulación del mercado** que falsea la libre formación de los precios.

En la resolución sancionadora de la CNMV se tiene por acreditado que el volumen que representa la operativa sobre acciones propias realizada por **Bankia** entre el 13 de febrero y el 12 de marzo de **2012**, presenta las siguientes características (entre otras):

- En 18 de las 21 sesiones del período analizado **Bankia** compra para la autocartera más del 25% de la media negociada en las 30 sesiones anteriores.
- Las operaciones realizadas para la autocartera concentran más del 25% del volumen negociado en la mayoría de esas 21 sesiones,
- En el 62% de las subastas de cierre de estas sesiones (13 de 21), las compras sobre acciones propias representan más del 25% del volumen de dichas subastas.
- El volumen de las órdenes de compra introducidas por **Bankia** en estas sesiones se concentra de forma sistemática a partir de las 17 horas.

La sentencia impugnada declara expresamente (FJ 3º) que los hechos que la resolución recurrida de la CNMV declara probados, tienen el necesario soporte probatorio en las actuaciones practicadas.



CUARTO.- El artículo 83.ter de la LMV, que fue añadido al indicado texto legal por el artículo 39 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, bajo la expresiva rúbrica de "**manipulación** de cotizaciones", dispone lo siguiente en lo que interesa al presente recurso:

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.*

En este caso, la CNMV consideró la conducta enjuiciada de autocartera de la entidad recurrente supuso un incumplimiento del artículo 83.ter de la LMV, de acuerdo con el artículo 100 w) del mismo texto legal, en la redacción aplicable en el momento de los hechos, que tipifica como infracción grave "...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..."

El artículo anterior (el artículo 99 LMV) describe, en su apartado i), como infracción muy grave, el incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83.ter de la LMV, "cuando produzca una alteración significativa de la cotización". La resolución sancionadora de la CNMV (FD 6º) razonó la concurrencia en este caso de la infracción grave del artículo 100.w) LMV y no de la infracción muy grave del artículo 99.i) LMV, porque se trata de "una práctica típica de **manipulación de mercado**, en cuanto idónea para dar indicios falsos o engañosos respecto de la oferta real (y, en consecuencia, del volumen contratado), así como de la cotización, que además se buscó se mantuviera artificialmente en un determinado nivel o suelo", es decir, determinante de una alteración en la cotización, si bien no consta acreditada la naturaleza "significativa" de la alteración que exige el tipo muy grave.

Para delimitar cuando una adquisición de acciones propias por una sociedad cotizada supone una **manipulación de mercado** prohibida por el artículo 83.ter LMN, hemos de acudir al Real Decreto 1333/2005, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del **Mercado** de Valores, en materia de abuso de **mercado**, al tiempo que traspone al ordenamiento español las Directivas 2003/124/CE de la Comisión y 2003/125/CE de la Comisión, ambas de 22 de diciembre de 2003 y 2004/72/CE de la Comisión, de 29 de abril de 2004, a las que más adelante haremos referencia en lo que afecta al presente recurso.

El artículo 2 del citado RD 1333/2005, de 22 de diciembre, considera 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.*

A su vez, el artículo 3 del RD 1333/2005 se refiere a indicios de prácticas que falsean la libre formación de precios, indicando lo siguiente:

Artículo 3. Establecimiento de indicios de prácticas que falseen la libre formación de precios.

1. 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

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.

En forma similar a lo dispuesto en el artículo 83.ter de la LMV, el artículo 1.2 de la Directiva 2003/6/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2013, sobre operaciones con información privilegiada y la **manipulación del mercado** (abuso de **mercado**), establece que a los efectos de la Directiva se entenderá por:

Artículo 1

A efectos de esta Directiva, se entenderá por:

[...]

2) **manipulación de mercado**:

a) transacciones u órdenes para realizar operaciones,

- que proporcionen o puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de 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 transacciones o emitido las órdenes para realizar operaciones 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.

La sentencia impugnada considera que la conducta de la recurrente de compra de acciones propias en el período de referencia, con el volumen que se ha expresado, operando a través de cinco intermediarios financieros y actuando de forma particularmente intensa en los períodos de cierre de sesiones, supone una actuación de **manipulación de mercado** que falsea la libre formación de precios.

Coincidimos con la conclusión de la sentencia recurrida de que la conducta imputada, que se consideró acreditada en las actuaciones llevadas a cabo en el expediente administrativo, es una conducta típica, que tiene encaje en las definiciones de **manipulación de mercado** del artículo 83.ter.1.a) de la LMV y del artículo 1.2) de la Directiva 2003/6/CE, antes citados, por lo que la cuestión se desplaza a la comprobación de si concurren circunstancias excepcionales que amparen la conducta, bien entendido que, de conformidad con



los indicados preceptos, una vez acreditada por la Administración la conducta típica, corresponde a la parte recurrente la carga de probar la legitimidad de sus razones y que las operaciones de autocartera se ajustaron a prácticas de **mercado** aceptadas.

Como resulta de la propia resolución sancionadora de la CNMV, la normativa vigente en el momento de los hechos contemplaba dos supuestos de operaciones de compra de acciones propias que, en determinadas condiciones, no eran considerados prácticas de abuso de **mercado**: los programas de recompra y la provisión de liquidez, si bien la propia parte recurrente acepta que la operativa de autocartera que llevó a cabo en el período de referencia no encuentra acomodo en ninguno de los dos supuestos.

Los programas de recompra están sujetos por el Reglamento 2273/2003, de la Comisión de las Comunidades Europeas, a una serie de condiciones para acogerse a la exención en materia de abuso de **mercado**, que no concurrían en el caso que examinamos, pues el indicado Reglamento se refiere a las operaciones de autocartera que tienen como objeto exclusivo la reducción de capital del emisor, el cumplimiento de las obligaciones inherentes a instrumentos convertibles, o a programas retributivos para empleados, o las prácticas de estabilización, operaciones estas que son ajenas a las que ahora analizamos, además de no darse tampoco otras exigencias del citado Reglamento, como la difusión pública previa de información con los detalles del programa de recompra o las condiciones de volumen, que impiden al emisor la compra de más del 25% del volumen medio diario negociado en los 20 días anteriores a la compra.

Tampoco la operativa de autocartera desarrollada por la entidad recurrente en el período de referencia constituye un supuesto de provisión de liquidez amparado por la Circular 3/2007 de la CNMV, que exigía determinadas condiciones, entre ellas la formalización de un contrato de liquidez con un único intermediario, que actúa de forma independiente con el único objeto de favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización, dentro de determinados límites, sin que en este caso la recurrente hubiera suscrito dicho contrato de liquidez al amparo de la Circular 3/2007.

Adicionalmente, la sentencia impugnada rechaza la causa de justificación que la parte recurrente invoca, determinada por la situación excepcional que se produjo por el alzamiento de la prohibición de las posiciones cortas sobre acciones españolas del sector financiero, al entender que aunque se considere que el objeto de proveer de liquidez al **mercado** sea una razón legítima, no justificaba sin embargo los altos volúmenes de compras de acciones propias, ni la operativa de autocartera en cuestión se acomodaba a prácticas aceptadas de **mercado**.

La conclusión de la Sala de instancia sobre la incompatibilidad entre las razones legítimas aducidas por la recurrente para sus órdenes de compra (proveer de liquidez al **mercado**) y los volúmenes de las operaciones llevadas a cabo, es razonable y tiene apoyo en las actuaciones del expediente administrativo. En este sentido, el informe técnico de la Unidad de Vigilancia de los **Mercados** (reproducido literalmente en la resolución sancionadora de la CNMV, página 59 y siguientes), advierte en su contestación a la cuestión 2ª que:

"...cuando las acciones de las órdenes de compra dadas por **BANKIA** para su autocartera (suma del total de acciones de cada una de las órdenes de **BANKIA**) representan una proporción significativamente alta respecto de la negociación diaria del valor, se pone de manifiesto un indicador que desde el punto de vista del análisis técnico cuestiona el objetivo de la operativa de **BANKIA** como provisión de liquidez. En el marco de la provisión de liquidez las comprar de acciones propias deben ajustarse al volumen de oferta que no encuentra contrapartida y por tanto esta ratio no puede superar el valor 1. Sin embargo, cuando esta ratio se sitúa en torno a 2, como es el caso en varias sesiones, se pone de manifiesto que **BANKIA** no se limita a responder y dar contrapartida a una oferta insatisfecha, sino que va mucho más allá, y en este sentido este indicador es especialmente relevante a la hora de cuestionar la provisión de liquidez como objetivo de dicha operativa.

Además, este ratio pone de manifiesto que la operativa concreta de **BANKIA** incorpora un indicio de práctica que falsea la libre formación de los precios tal y como se establece en el art. 3.2 del Real Decreto 1333/2005, de Abuso de **Mercado**, donde se refiere a la proporción entre las órdenes y el volumen negociado como indicio de **manipulación**".

Igualmente es razonable la consideración de que la operativa de autocartera en cuestión no se acomodaba a prácticas aceptadas de **mercado**, si se tienen en cuenta los hechos probados en relación con los volúmenes de compras de acciones propias, la posición dominante de la entidad recurrente, su actuación a través de cinco intermediarios financieros lo que no facilitaba precisamente la transparencia y su proceder particularmente intenso en los períodos de cierre en las sesiones.

QUINTO.- La parte recurrente sostiene en su recurso de casación que las infracciones de **manipulación del mercado**, a diferencia de otros tipos sancionadores, requieren un plus de culpabilidad, pues es necesario que



concurra dolo o culpa consciente, en los términos que exige la sentencia de esta Sala de 3 de marzo de 2003 (recurso 6481/1997), sin que baste la mera negligencia.

Los razonamientos de la sentencia de esta Sala que cita la parte recurrente tienen difícil aplicación en el presente caso, pues se centraban en la interpretación de un tipo infractor con una redacción distinta a la que ahora es objeto de aplicación.

En efecto, la sentencia de esta Sala de 3 de marzo de 2003 (recurso 6481/1997), trata de la aplicación de la infracción muy grave del artículo 99.i) de la LMV, mientras que en este caso se trata de la aplicación de la infracción grave del artículo 100.w) del mismo texto legal.

Pero además, los preceptos sancionadores que resultan de aplicación, tanto en la sentencia del Tribunal Supremo que se cita como en la sentencia recurrida, en atención al distinto momento en que sucedieron los hechos sancionados, describen las respectivas conductas típicas de forma notablemente diferenciada.

Así, en la sentencia de esta Sala de 3 de marzo de 2003, invocada por la parte recurrente, se razona acerca de la interpretación del tipo que integraba la infracción muy grave del artículo 99.i) de la LMV, en su redacción original de 28 de julio de 1988, pues se examinaba su aplicación a unas compras de títulos para la autocartera de la entidad que resultó sancionada, que tuvieron lugar a lo largo de 1990 y buena parte de 1991. En aquellas fechas, el artículo 99.i) de la LMV describía como infracción muy grave "El desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el **mercado** de valores", y la STS de 3 de marzo de 2003, citada por la parte recurrente, razonó a partir del tenor literal del precepto que se acaba de reproducir, y especialmente a partir del vocablo "dirigidas", que era posible apreciar la infracción muy grave en presencia de cualesquiera de las clases de dolo conocidas en la dogmática penal, así como en presencia de una culpa consciente.

En este caso, sin embargo, el precepto sancionador que la Administración sancionadora entendió de aplicación a la actuación de compra de acciones propias, que como antes hemos indicado llevó a cabo la entidad recurrente entre el 13 de febrero y el 12 de marzo de **2012**, fue el artículo 100.w) de la LMV, en la redacción dada por el artículo 39, tercero, de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, que tipifica como falta grave "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" Y el artículo 88 ter LMV, cuyo tenor literal ya se ha reproducido con anterioridad en esta sentencia, al que se remite el artículo 100.w) de la LMV, tampoco contiene una redacción siquiera similar o parecida a la del primitivo artículo 99.i) de la LMV, por lo que lo razonado por esta Sala a partir del tenor literal de este último precepto no es de utilidad en la interpretación de un tipo infractor distinto.

Pero, en todo caso, la cuestión que plantea la parte recurrente con base en la sentencia de esta Sala que invoca, sobre la exigencia de dolo en cualquiera de sus formas o, al menos, culpa consciente para la integración del tipo infractor que ahora nos ocupa, que no podría apreciarse ante una simple negligencia, es irrelevante en la resolución del presente recurso, pues la sentencia impugnada reconoce expresamente la presencia del elemento de culpa, en forma de culpa consciente, en la actuación enjuiciada de compra de acciones.

En efecto, la sentencia recurrida afirma (FD 3º) que la entidad recurrente actuó con culpa consciente, pues a la vista de las circunstancias que ha detallado, "no podía escapársele" que con su actuación estaba asegurando un nivel de precios artificial:

*En función de cuanto llevamos dicho también ha de claudicar el tercer motivo impugnativo, centrado en el elemento de la culpabilidad de la infracción administrativa, pues dadas las circunstancias concurrentes en la operativa de la autocartera litigiosa es llano que a la recurrente no podía escapársele que con su actuación estaba asegurando un nivel de precios de forma artificial o al margen del funcionamiento normal del **mercado**, lo que, con abstracción de si concurre o no un dolo directo, hace inexorable la presencia al menos de la culpa consciente, lo que es suficiente para la vivencia del tipo infractor imputado.*

La anterior conclusión a que llega la sentencia recurrida sobre el grado de culpabilidad concurrente en **Bankia** ha de mantenerse en esta vía casacional, porque se apoya en hechos tales como los volúmenes de compras de acciones propias y su porcentaje sobre el total de compras de tales acciones en la misma o en otras sesiones, la reiteración de la operativa en el término de un mes, el modo de la compra, que se concentra en los períodos de subasta y especialmente en la de cierre y la utilización de 5 intermediarios, que han sido apreciados como hechos probados en la instancia, sin que puedan alterarse en esta vía casacional, pues quedan excluidas del recurso de casación las cuestiones de hecho, de acuerdo con el artículo 87 bis de la LJCA, siendo lógicas y razonables las deducciones hechas por el Tribunal de instancia al valorar los elementos de prueba de que disponía en el momento de dictar la sentencia recurrida.

En especial, y en relación con la apreciación de culpa consciente en la actuación de la parte recurrente ha de tenerse en cuenta que, de acuerdo con sus propias manifestaciones, la compra de acciones propias se



ajustó a los términos del documento de Política de Autocartera, aprobado por el Consejo de Administración de 19 de julio y 5 de septiembre de 2011, que preveía que las operaciones de autocartera se realizaran por la Unidad de Gestión de Autocartera, la cual se configura como área separada y protegida, correspondiendo la gestión ordinaria al Director del Área de Gestión de Inversiones de **Bankia**, que contaba con la autorización del Presidente Ejecutivo o del Consejero Delegado de la entidad respecto de las operaciones que excedían del 25% del volumen medio negociado de acciones del Banco en el **mercado** continuo, y esta singular cualificación de las personas que asumen las decisiones de compra de acciones propias, permite presumir que su preparación les hace conocedores de las consecuencias probables de las prácticas de autocartera, llevadas a cabo en los volúmenes y forma a que se hace referencia en la sentencia impugnada, en el sentido de proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los valores negociables.

Finalmente, la parte recurrente alega, para justificar la ausencia del elemento de culpa en su actuación, que comunicó con anterioridad al período de referencia el documento denominado "Política de Autocartera", aprobado por el Consejo de Administración de **Bankia** de 19 de julio y 5 de septiembre de 2011, que acabamos de citar, en el que expresamente se ponía de manifiesto la posibilidad de superar el umbral del 25% del volumen de negociación mediante un procedimiento y en situaciones excepcionales, y que asimismo comunicó a la CNMV la realización de las concretas operaciones de compra de acciones propias.

La sentencia recurrida considera no era suficiente para legitimar la actuación enjuiciada que la misma respondiera a la política de autocartera de la entidad y que esta última comunicara a la CNMV sus operaciones de autocartera en la forma establecida, a la vista de las demás circunstancias concurrentes, que ya se han comentado, como el volumen de compras de acciones propias respecto del volumen negociado, que colocaba a la entidad recurrente en posición dominante, y su actuación de forma particularmente intensa en los períodos de cierre de sesiones y a través de cinco intermediarios financieros, todo lo cual impide que la actuación de la recurrente encuentre acomodo en prácticas aceptadas de **mercado**.

Pero es que, además de los razonamientos de la sentencia recurrida, que esta Sala asume, cabe añadir a mayor abundamiento que ni siquiera la operativa de autocartera llevada a cabo por la entidad recurrente puede tener amparo en el acuerdo sobre autocartera adoptado por la propia entidad.

El indicado documento de "Política de Autocartera", establece lo siguiente en los apartados f) y g) de su apartado III:

*f) con carácter general, la operativa de autocartera no excederá el 25% del volumen medio negociado de acciones del Banco en el **mercado** continuo.*

En circunstancias excepcionales, previamente valoradas y con la autorización del Presidente Ejecutivo o del Consejero Delegado, podrá excederse de dicho límite, en cuyo caso la Unidad de Gestión de Autocartera deberá elaborar un informe que será elevado a través del Consejero Delegado a la primera Comisión Ejecutiva que se celebre.

g) Durante los periodos de subasta y muy especialmente en la de cierre, se extremará la cautela, para evitar que la actuación incluya de manera decisiva en la evolución de precios.

Las alegaciones de la parte recurrente sobre la justificación de su conducta no pueden prosperar, pues según resulta de los hechos declarados probados por la sentencia de instancia, su actuación de compra de acciones propias en el período de referencia ni siquiera se ajusta a los criterios aprobados por la propia entidad, recogidos en el documento de "Política de Autocartera".

En efecto, como antes se ha dicho, la sentencia de instancia declara expresamente (FJ 3º), que los hechos que la resolución recurrida de la CNMV declara probados tienen el necesario soporte probatorio en las actuaciones practicadas, y entre tales hechos consta que en 18 de las 21 sesiones del período entre el 13 de febrero y 12 de marzo de **2012**, **Bankia** compró para la autocartera más del 25% de la media negociada de las 30 sesiones anteriores y las operaciones de autocartera concentraron más del 25% del volumen negociado en la mayoría de esas 21 sesiones, luego no se han respetado los criterio del documento de "Política de Autocartera" de que "*con carácter general*", la operativa de autocartera no excederá el 25% del volumen medio negociado de acciones del Banco en el **mercado** continuo, y solo excepcionalmente podría excederse de dicho límite, sino justo al contrario, lo considerado excepcional fue la regla general en el periodo contemplado, y tampoco se respetó el criterio de que durante los períodos de subasta y muy especialmente en la de cierre "*se extremará la cautela*", ya que también resultó acreditado en la resolución sancionadora de la CNMV y aceptado por la sentencia de instancia, que en el 62% de las subastas de cierre de sesiones examinadas (13 de 21), las compras sobre acciones propias representaron más del 25% del volumen de dichas subastas y que el volumen de las órdenes de compra introducidas por **Bankia** en estas sesiones se concentra de forma sistemática a partir de las 17 horas.



En cuanto a la comunicación efectuada por la entidad recurrente a la CNMV de las concretas operaciones de compra de acciones propias, la sentencia recurrida reconoce que dicha comunicación se efectuó *"en la forma establecida"*, sin que ese ajuste a la normativa vigente, cuyo incumplimiento sería en su caso susceptible de integrar otro tipo infractor distinto al ahora examinado, tenga entidad suficiente para la Sala de instancia para legitimar la operativa de autocartera, a lo que cabe añadir, que dicha comunicación, que la propia parte reconoce en su escrito de recurso de casación que resultaba obligada, de conformidad con el artículo 40 del RD 1362/2009, de 19 de octubre, carece igualmente de relevancia en la apreciación de la concurrencia del elemento de la culpabilidad, en su grado de culpa consciente, a que se ha hecho referencia con anterioridad, pues el cumplimiento de la normativa en materia de comunicación de las operaciones no disminuye el conocimiento que la entidad recurrente tenía, por la cualificación de las personas que asumen las decisiones de compra de acciones propias, de la probable consecuencia de proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio de los valores negociables.

Por las anteriores razones, la actuación de autocartera de la entidad recurrente no puede encontrar el amparo pretendido en la previa comunicación de su documento de "Política de Autocartera", ni en la comunicación a la CNMV de las concretas operaciones realizadas.

SSEXTO.- La respuesta de la Sala a la cuestión que plantea el auto de admisión del recurso de casación, de 18 de julio de 2018, es la de precisar que la comunicación de las pautas de autocartera efectuadas por el emisor al supervisor no excluye o modula la culpabilidad de aquel en un caso como el examinado, en el que el emisor no se ajustó a los criterios de su política de autocartera comunicada a la CNMV, como se ha razonado en los apartados precedentes, y se limitó al cumplimiento de la normativa vigente en lo relativo a la comunicación de las operaciones de compra de acciones propias una vez realizadas.

SÉPTIMO.- De conformidad con lo dispuesto en el artículo 93.4 de la LJCA, cada parte abonará las costas causadas a su instancia y las comunes por mitad en el recurso de casación, y sin que haya lugar a hacer pronunciamiento sobre las de instancia.

FALLO

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad que le confiere la Constitución, esta Sala ha decidido Declarar no haber lugar al presente recurso de casación número 5124/2018, interpuesto por **BANKIA** S.A., contra la sentencia de 24 de mayo de 2018, dictada por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, en el recurso número 911/2016, y en cuanto a las costas, estese a lo declarado en el último Fundamento de Derecho.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa.

Así se acuerda y firma.

D. Eduardo Espin Templado D. Jose Manuel Bandres Sanchez-Cruzat

D. Eduardo Calvo Rojas D. Jose Maria del Riego Valledor

D. Diego Cordoba Castroverde D. Angel Ramon Arozamena Laso

PUBLICACIÓN.- Leída y publicada fue la anterior sentencia por el magistrado ponente, Excmo. Sr. D. Jose Maria del Riego Valledor, estando constituida la sala en Audiencia Pública, de lo que certifico.