

MANIPULACION DE MERCADO

Concurrencia de culpa consciente para su apreciación.

[STS, Sala de lo Contencioso, núm. 1071/2019, de 15 de julio, recurso: 5124/2018. Ponente: Excmo. Sr. D. José María del Riego Valledor. Presidente: Excmo. Sr. D. Eduardo Espin Templado.](#)

Infracción muy grave por alteración “significativa” de la cotización – Inexistencia de circunstancias excepcionales – Apreciación de culpa consciente – La comunicación de las operaciones no excusa la ilicitud de las actuaciones (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Mercedes Rueda).

Infracción muy grave por alteración “significativa” de la cotización: “[...]La resolución de la CNMV de 25 de marzo de 2015, así como la resolución del Ministerio de Economía y Competitividad, [...] 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 [...] 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. [...] El artículo 83.ter de la LMV [...] bajo la expresiva rúbrica de "manipulación de cotizaciones", dispone [...] que [...] 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. [...] 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 [...]. [...] La resolución sancionadora de la CNMV [...] razonó la concurrencia [...] de la infracción grave del artículo 100.w) [...] 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. [...]"

Inexistencia de circunstancias excepcionales: “[...] 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 [...] 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. [...] 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 [...] 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, [...]. 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 [...] 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. [...] 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 [...] y los volúmenes de las operaciones llevadas a cabo, es razonable y tiene apoyo en las actuaciones del expediente administrativo. [...] 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.[...]"

Apreciación de culpa consciente: “[...] La parte recurrente sostiene [...] que las infracciones de manipulación del mercado, [...] requieren un plus de culpabilidad, pues es necesario que concurra dolo o culpa consciente, [...] 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 centran en la interpretación de un tipo infractor con una redacción distinta al que ahora es objeto de aplicación. [...] En este caso, [...] 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, [...] 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 [...] 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 [...]. [...] la cuestión que plantea la parte recurrente [...] 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, [...] 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. [...] la sentencia recurrida afirma [...] 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: [...] 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, [...] 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 realizasen por la Unidad de Gestión de Autocartera, [...] 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. [...]"

La comunicación de las operaciones no excusa la ilicitud de las actuaciones: “[...] 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, [...] que colocaba a la entidad recurrente en posición dominante, [...] todo lo cual impide que la actuación de la recurrente encuentre acomodo en prácticas aceptadas de mercado. [...] además [...] 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. [...] 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". [...] 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, [...]. 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, tenga entidad suficiente para la Sala de instancia para legitimar la operativa de autocartera, a lo que cabe añadir [...] que la propia parte reconoce en su escrito de recurso de casación que resultaba obligada, [...] carece igualmente de relevancia en la apreciación de la concurrencia del elemento de la culpabilidad, en su grado de culpa consciente, 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. [...] 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. [...]”

[Texto completo de la sentencia](#)
