



Roj: **SAN 6536/2023 - ECLI:ES:AN:2023:6536**

Id Cendoj: **28079230062023100885**

Órgano: **Audiencia Nacional. Sala de lo Contencioso**

Sede: **Madrid**

Sección: **6**

Fecha: **28/12/2023**

Nº de Recurso: **131/2018**

Nº de Resolución:

Procedimiento: **Procedimiento ordinario**

Ponente: **BERTA MARIA SANTILLAN PEDROSA**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

AUDIENCIA NACIONAL

Sala de lo Contencioso-Administrativo

SECCIÓN SEXTA

Núm. de Recurso: 0000131 /2018

Tipo de Recurso: PROCEDIMIENTO ORDINARIO

Núm. Registro General: 01474/2018

Demandante: BANCO SANTANDER, S.A

Procurador: D. ALBERTO HIDALGO MARTÍNEZ

Demandado: COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA

Codemandado: VAPAT, S.L. Y DE SUS EMPRESAS FILIALES DENOMINADAS: PARQUES EÓLICOS SAN LORENZO, S.L.U.; BAJOS EÓLICA, S.L.; HORNIJA EÓLICA, S.L.; CYL ENERGÍA EÓLICA, S.L.U. Y ESQUILVENT, S.L.

Abogado Del Estado

Ponente Ilma. Sra.: D^a. BERTA SANTILLAN PEDROSA

SENTENCIA N^o:

Ilma. Sra. Presidente:

D^a. BERTA SANTILLAN PEDROSA

Ilmos. Sres. Magistrados:

D. FRANCISCO DE LA PEÑA ELIAS

D. SANTOS GANDARILLAS MARTOS

D^a. MARIA JESUS VEGAS TORRES

D. RAMÓN CASTILLO BADAL

Madrid, a veintiocho de diciembre de dos mil veintitrés.

VISTO por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, el recurso contencioso-administrativo núm. 131/2018, promovido por el Procurador de los Tribunales D. Alberto Hidalgo Martínez que actúa en nombre y en representación de la entidad bancaria **BANCO SANTANDER, S.A.**, contra la Resolución dictada en fecha 13 de febrero de 2018 por la Sala de Competencia del Consejo de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia, en el expediente S/DC/0579/16 DERIVADOS FINANCIEROS, que le impuso la sanción de multa por importe de 23.900.000 euros. Ha sido parte en autos la Administración demandada, representada y defendida por el Abogado del Estado. Y como parte codemandada comparece



la Procuradora Dña. Maria Luisa Noya Otero que actúa en nombre y en representación de las mercantiles Inversiones Empresariales VAPAT, S.L. y de sus empresas filiales denominadas: Parques Eólicos San Lorenzo, S.L.U.; Bajoz Eólica, S.L.; Hornija Eólica, S.L.; CyL Energía Eólica, S.L.U. y Esquilvent, S.L.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO. Interpuesto el recurso y seguidos los oportunos trámites prevenidos por la Ley de la Jurisdicción, se emplazó a la parte demandante para que formalizase la demanda, lo que verificó mediante escrito en el que, tras exponer los hechos y fundamentos de derecho que estimaba de aplicación, terminaba suplicando de esta Sala que dicte sentencia estimatoria por la que acuerde:

"(i) la revocación y anulación de la Resolución impugnada por cuanto la conducta de las Entidades Financieras que se ha sancionado en la Resolución impugnada no entra dentro del ámbito de aplicación de los artículos 1 de la LDC y 101 del TFUE;

(ii) Subsidiariamente, la revocación y anulación de la Resolución impugnada por cuanto no ha quedado acreditada, sobre la base de las pruebas obrantes en el Expediente, la comisión de las conductas que se imputan a Banco Santander y, por tanto la existencia de una práctica restrictiva de la competencia por objeto o por efectos, resultando las conclusiones del Consejo de la CNMC sobre los hechos controvertidos incompatibles y contradictorias con los pronunciamientos firmes realizados por otros órdenes jurisdiccionales;

(iii) Con segundo grado de subsidiariedad, la revocación y anulación de la Resolución impugnada al haber el Consejo infringido el artículo 29.6 de la LRJSP al calificar la conducta de Banco Santander como una infracción única y continuada, así como por haberse vulnerado las normas sobre prescripción de infracciones contenidas en el artículo 68 de la LDC .

(iv) Con tercer grado de subsidiariedad, la revocación y anulación de la Resolución impugnada al haber lesionado el núcleo esencial de los derechos de defensa de Banco Santander reconocidos en el artículo 24 de la Constitución y haber infringido las garantías y el procedimiento previsto en artículo 51.4 de la LDC y 36 del RDC al haberse recalificado la conducta en fase de resolución y haberse practicado actuaciones complementarias sin notificarlo a los interesados ni permitirles realizar alegaciones.

(v) Con cuarto grado de subsidiariedad, la revocación y anulación de la Resolución impugnada en lo que se refiere a la determinación del importe de la sanción en la medida en que lesiona el núcleo esencial del derecho de defensa de Banco Santander, consagrado en el artículo 24.2 de la Constitución , al haber incurrido en una patente falta de motivación en lo que se refiere a los criterios aplicados para el cálculo de la sanción impuesta.

(vi) Con último grado de subsidiariedad, la revocación y anulación de la Resolución impugnada en lo que se refiere a la determinación del importe de la sanción, al haberse impuesto una multa a todas luces desproporcionada en infracción del artículo 64 de la LDC , debiendo ordenarse al Consejo que la recalcule en atención a los siguientes criterios:

-La duración de la presunta infracción única y continuada desde marzo de 2010 a junio de 2015;

-El volumen de negocios total de Banco Santander limitado al mercado español;

-La circunstancia atenuante relativa al conocimiento por parte de los clientes de las condiciones de mercado en el momento del cierre".

SEGUNDO. El Abogado del Estado y la defensa de las entidades que han comparecido como parte codemandada han presentado escritos de contestación a la demanda en los que suplican se dicte sentencia que confirme el acto recurrido en todos sus extremos.

TERCERO. Una vez practicadas las pruebas admitidas a trámite, las partes presentaron los correspondientes escritos de conclusiones quedando posteriormente el recurso pendiente para votación y fallo. Y se fijó para ello la audiencia del día 18 de octubre de 2023 en que tuvo efectivamente lugar.

Ha sido ponente la Ilma. Sra. Magistrada Dña. Berta Santillán Pedrosa, quien expresa el parecer de la Sala.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO. En el presente recurso contencioso-administrativo, la entidad financiera BANCO SANTANDER, S.A. impugna la Resolución sancionadora dictada en fecha 13 de febrero de 2018 por la Sala de Competencia del Consejo de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia, en el expediente S/DC/0579/16 DERIVADOS FINANCIEROS, por la que se le impuso una sanción de multa por importe de 23.900.000 euros por la realización de conductas prohibidas en el artículo 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de



la Competencia, así como en el artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea que se han considerado como una infracción única y continuada llevándose a cabo desde el año 2006 hasta el año 2016.

La parte dispositiva de la resolución sancionadora ahora impugnada tiene el siguiente contenido:

"Primero. Declarar acreditada una infracción muy grave de los artículos 1 de la Ley 15/2007 y 101 del TFUE, consistente en una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos, en los términos establecidos en el Fundamento de Derecho Cuarto.

Segundo. Declarar responsables de dicha infracción, desde el año 2006 hasta el año 2016, a BANCO SANTANDER, S.A., BANCO SABADELL, S.A., BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. y CAIXABANK, S.A.

Tercero. De conformidad con la responsabilidad de cada empresa en la infracción a la que se refiere el resuelve anterior, proceden las siguientes sanciones:

- BANCO SANTANDER, S.A.: 23.900.000 euros
- BANCO SABADELL, S.A.: 15.500.000 euros
- BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.: 19.800.000 euros
- CAIXABANK, S.A.: 31.800.000 euros

Cuarto. Intimar a las empresas infractoras para que en el futuro se abstengan de realizar conductas semejantes a la tipificada y sancionada en la presente Resolución.

Quinto. Instar a la Dirección de Competencia de esta Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia para que vigile el cumplimiento íntegro de esta Resolución.

Sexto. Resolver sobre la confidencialidad relativa a la documentación aportada por las empresas de conformidad con lo señalado en el Fundamento de Derecho quinto".

Concretamente, la **CNMC** ha considerado que las entidades financieras sancionadas, BANCO SANTANDER, S.A, BANCO DE SABADELL, S.A, CAIXABANK, S.A. y BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A., han realizado prácticas anticompetitivas consistentes en la concertación para la fijación de un mismo tipo de interés en relación con los derivados financieros de cobertura del riesgo ofrecidos en operaciones de Project Finance generando en el cliente una apariencia falsa de que tal precio se establecía, conforme a lo acordado contractualmente, "en condiciones de mercado". La **CNMC** considera que las entidades bancarias en el ofrecimiento de los derivados financieros eran empresas competidoras entre sí puesto que (i) no era obligatoria la contratación de los derivados financieros con las mismas entidades bancarias que habían concedido el préstamo sindicado y porque (ii) los contratos de cobertura del riesgo se formalizaban por el cliente de forma independiente con cada una de las entidades bancarias. En este sentido, la **CNMC** refiere en la resolución impugnada que "las evidencias recogidas en los audios y la mecánica de determinación de los precios de los derivados han puesto de manifiesto que se han estado imponiendo condiciones perjudiciales para los clientes, a espaldas de estos, sin tener en cuenta los indicadores de mercado y en beneficio exclusivo de las incoadas. Y ello en un contexto de creación ante los clientes de una falsa apariencia de que los precios del derivado se establecían conforme a lo acordado contractualmente "en condiciones de mercado" o a "coste cero". Y se añade por la **CNMC** que: "Al comprometerse a ofrecer el derivado "en condiciones de mercado", los bancos se obligan a ofrecer el derivado en las mejores condiciones ajustadas a la situación del mercado de referencia en esos momentos ("fair value"), de manera que el instrumento de cobertura no tenga coste para el cliente. Que no tenga coste para el cliente quiere decir que este no tendría que pagar prima por la cobertura de tipos de interés, ni tampoco adquirir un instrumento de cobertura con valor negativo para él en el momento de la contratación". Y según la **CNMC**: "El acuerdo entre los bancos investigados, oferentes de la cobertura, para subir apreciablemente el tipo del floor por encima del "precio en condiciones de mercado" (una vez fijado el del cap), provoca que el valor del collar para el cliente en el momento de la contratación sea negativo, no cero. Esto implicaría que el cliente debería haber recibido en aquel momento una prima del banco igual a ese valor negativo; si no la recibe, ese valor negativo equivale a un margen implícito a favor de los bancos, que el cliente asume sin saberlo en el momento de la contratación, en contra de lo previsto en el contrato de cobertura".

SEGUNDO. Esta Sala entiende conveniente describir que son los préstamos sindicados y los derivados financieros para poder comprender que conductas se han calificado por la **CNMC** como prácticas anticompetitivas llevadas a cabo por las cuatro entidades bancarias sancionadas: CAIXABANK, BANCO SANTANDER, BANCO DE SABADELL y BANCO DE BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA (en adelante, BBVA).

Con el préstamo sindicado se financian proyectos de inversión de gran envergadura y se caracteriza porque las entidades financieras que participan en ese préstamo forman un "sindicato" en el que de forma común y



conjunta participan en la concesión de un préstamo -llamado préstamo sindicado- para financiar proyectos de inversión realizados por empresas cuyas fuentes de ingresos se obtienen única y exclusivamente de los recursos generados por el propio proyecto financiado y donde las únicas garantías a la financiación que reciben los prestamistas son los flujos de caja que la inversión pueda generar, así como los activos que se desarrollen durante la realización del proyecto. En estos casos, la financiación se proporciona por una pluralidad de prestamistas que funcionan como una unidad (préstamo sindicado) en el que cada prestamista ofrece una parte de la financiación total, lo cual permite diversificar y compartir el riesgo financiero de la operación, repartiéndolo así entre varios prestamistas. Es decir, en este tipo de préstamos cada entidad financiera aporta al conjunto un importe concreto del préstamo y en esa relación fijan de común acuerdo un tipo de interés para ese préstamo que es a tipo variable que fluctúa en el tiempo y no siempre en consonancia con los ingresos que genera el proyecto. Por ello, en las operaciones de Project Finance tiene especial relevancia el riesgo en la variación de los tipos de interés ya que, como hemos indicado, son los ingresos generados por el propio proyecto la única fuente de fondos disponible para cubrir los gastos financieros y amortizar el capital del préstamo del proyecto y, por ese motivo, cualquier incremento del tipo de interés de referencia aumenta inevitablemente la probabilidad de impago y, por tanto, el riesgo del crédito concedido. Por ello, es clave la cobertura de este riesgo para lograr la financiación en términos adecuados.

Como ya hemos indicado, esos préstamos sindicados se caracterizan por la existencia de riesgos ya que la amortización del préstamo se efectúa con los flujos de la propia inversión y no con el activo de la empresa que solicita el préstamo y por ese motivo se entiende que es necesaria la formalización de contratos de cobertura para asegurar el riesgo derivado de la variación del tipo de interés fijado al préstamo. Y ese riesgo aconseja la contratación de una cobertura que cubra la variabilidad del tipo de interés variable fijado en el préstamo sindicado. Es decir, lo que se pretende cubrir con esa cobertura son las modificaciones del tipo de interés del préstamo puesto que, en el caso de que se produjera una subida del citado tipo de interés, podría verse afectado el pago del préstamo. Cobertura del riesgo que se efectúa a través de los llamados derivados financieros que pueden ser de diferentes tipos y, en lo que afecta a este recurso, destacamos los swaps, el cap, el floor o el collar.

La complejidad técnica de la materia analizada hace conveniente explicar cómo funcionan los derivados financieros afectados en este proceso.

El derivado financiero tipo collar combina en sí mismo dos derivados distintos: (i) una opción Cap adquirida por el cliente y (ii) una opción Floor adquirida por las entidades financieras prestatarias. Un collar es una combinación de opciones cap y floor en el que el cliente que ha recibido el préstamo compra la opción cap y la entidad financiera que ha concedido el crédito compra la opción floor, ambos a cambio de una prima. El derivado collar se trata de un contrato donde una de las partes (una empresa con financiación a tipo variable) adquiere el derecho a recibir una compensación cuando el tipo de interés de mercado, establecido como referencia, supera un determinado nivel (cap) que se define en dicho contrato y, al mismo tiempo, adquiere la obligación de pagar la diferencia entre dicho tipo de mercado y el tipo mínimo establecido (floor) cuando el tipo de mercado se sitúa por debajo de este último. De este modo, con la contratación del derivado tipo collar, el cliente alberga la expectativa de que los tipos de interés nunca bajaran por debajo del nivel del floor puesto que en ese momento éste tendría que pagar. Y en los otros dos posibles escenarios (esto es, con los tipos (i) entre floor y cap y (ii) superior al cap), o no paga nadie, o corresponde pagar a las entidades financieras, por lo que el producto devendrá más económico.

Es decir, en el cap, el cliente (el que recibe el crédito sindicado) paga una prima al vendedor de la opción (una entidad financiera, que puede ser uno de los bancos que ofrecen el préstamo, o un tercero); a cambio, si en determinadas fechas futuras, previamente pactadas, el tipo de interés de referencia excediera el tipo de interés fijado como máximo (tipo cap), el cliente adquiere el derecho a que la entidad financiera le abone la diferencia entre esos dos tipos de interés, multiplicada por el importe nominal que está siendo cubierto frente a la subida de tipos de interés. Por tanto, el cap de tipos de interés es una opción financiera que permite al cliente protegerse de posibles subidas en el tipo de interés del crédito que ha recibido. Cuando el tipo de interés del crédito sube por encima del cap, el cliente tiene que pagar más intereses del préstamo, pero simultáneamente la opción cap que ha adquirido le proporciona un ingreso que compensa la subida del tipo de interés. De esta manera, en relación con el préstamo sindicado, el cliente pagaría, como máximo, el tipo de interés pactado como tipo cap. En cuanto al floor, se trata de la opción contraria, que protege frente a bajadas de los tipos de interés y, por tanto, los bancos prestamistas serían los beneficiados. La entidad financiera paga al cliente una prima, mientras que el cliente se obliga frente al banco a que, en el supuesto de que, en determinadas fechas futuras, previamente pactadas por ambos, el tipo de interés de referencia cayera por debajo del tipo de interés fijado como mínimo (tipo floor), el cliente pagará al banco la diferencia entre esos dos tipos de interés, multiplicada por el importe nominal que está siendo cubierto de la bajada de tipos de interés. Por tanto, el floor de tipos de interés es una opción financiera que permite a los bancos protegerse de posibles



bajadas en el tipo de interés del crédito que ha concedido. Cuando el tipo de interés del crédito baja del fijado para el floor, el banco recibe menos intereses por el préstamo, pero simultáneamente la opción floor que ha adquirido le proporciona un ingreso que compensa la bajada del tipo de interés. De esta manera, en relación con el préstamo sindicado, el banco prestamista recibiría, como mínimo, el tipo de interés pactado como tipo floor. De esta forma, los dos se protegen a la vez frente a los cambios en el tipo de interés del crédito que son perjudiciales para cada uno (subidas para el cliente, bajadas para la entidad financiera), al menos a partir de determinado nivel marcado por los tipos cap y floor.

Respecto del derivado financiero tipo Swaps es esta una operación de permuta financiera que consiste en un contrato en el que una de las partes -la empresa endeudada a un tipo de interés variable- se compromete, hasta el vencimiento de dicho contrato, en cada período de liquidación, y sobre un importe nominal establecido, a pagar un tipo de interés fijo a cambio de recibir de la contrapartida bancaria el tipo de interés variable de mercado (euríbor) para dicho período sobre el mismo importe nominal. Con ello se consigue que el coste por los intereses de una operación contratada a tipo variable se convierta en un coste fijo, puesto que la operación swap contratada supone recibir un pago por la diferencia entre el tipo de mercado en cada momento y el tipo fijo del swap si este último es inferior al primero, o realizar un pago por la diferencia entre el tipo fijo contratado y el de mercado si este último es inferior al primero. Con ello la agregación del tipo de interés de mercado pagado por la operación de financiación contratada, sumándole (o restándole) el pago (o cobro) realizado por el swap contratado supone un coste total equivalente al tipo fijo del swap.

TERCERO. Esta Sala entiende que es conveniente dejar claro que la actuación conjunta y de común acuerdo realizada por las entidades bancarias en los llamados préstamos sindicados no se han considerado por la **CNMC** como actuación anticompetitiva y, por tanto, esa relación y concertación entre las entidades bancarias queda fuera en el análisis de las conductas sancionadas por la resolución ahora impugnada ya que en ese ámbito no tienen la consideración de empresas competidoras.

Sin embargo, la **CNMC** ha considerado que las entidades bancarias sancionadas si han realizado prácticas colusorias en relación con la contratación de los derivados financieros del tipo collar y del tipo swaps en los Project Finance. Es decir, ha sido en las operaciones de contratación de los derivados financieros donde la **CNMC** ha entendido que los bancos, que formaban parte de un préstamo sindicado, han realizado prácticas anticompetitivas consistentes en la concertación para la determinación de un mismo tipo de interés en relación con los derivados financieros sin tener en cuenta las condiciones del mercado creando en el cliente-inversor la apariencia de que efectivamente el tipo de interés ofrecido era el tipo en condiciones de mercado. Conductas estas que la **CNMC** ha entendido que restringían la competencia entre las entidades bancarias y que falseaban la competencia al ofrecer un precio anticompetitivo engañando al cliente. Y, como luego analizaremos con más detalle, la **CNMC** ha calificado como prácticas colusorias no la mera concertación de las entidades bancarias para la determinación de común acuerdo y para el ofrecimiento al cliente de un mismo tipo de interés de los derivados financieros sino que esa concertación se hubiera efectuado sin tener en cuenta las condiciones de mercado y, además, creando la apariencia de que efectivamente el tipo de interés ofrecido en el momento de la aceptación por parte del cliente se realizaba en condiciones de mercado como así se había pactado contractualmente.

La **CNMC** reconoce en la resolución impugnada que: *"El principal coste para el prestatario de un crédito sindicado son los intereses que debe pagar sobre la parte del crédito dispuesto. El tipo de interés del crédito suele ser variable y se forma con un tipo de interés de referencia (p.ej. Euribor a seis meses, o Libor a tres meses) más un diferencial o spread como margen retributivo del prestamista. El diferencial o spread es el factor de remuneración más importante para el prestamista y, por lo tanto, el principal elemento de negociación para el prestatario. En su cuantía influyen factores como los niveles de riesgo implícitos en la operación, el grado de competitividad y liquidez en el mercado en el momento de concertación del préstamo, el rendimiento sobre el capital del prestamista, etc."*. Y por ello sigue diciendo que: *"En los préstamos sindicados estructurados como Project finance, como se constata en el expediente, los bancos del sindicato suelen solicitar al cliente que contrate un instrumento financiero de cobertura para proteger todo o parte del nominal o cuantía del préstamo, de cara a cubrir posibles desviaciones en los tipos de interés que pudieran afectar negativamente a la capacidad de devolución del préstamo y por tanto a la viabilidad del proyecto"*. E incluso se admite por la **CNMC** que: *"La contratación del instrumento de cobertura frente al riesgo de tipos de interés es una práctica razonable tanto desde el punto de vista del banco como del cliente, ya que se trata de evitar, en último término, el impago del crédito. (...) Es práctica habitual que los bancos participantes en el crédito sindicado se encarguen ellos mismos de proporcionar a los clientes esa cobertura frente al riesgo de tipo de interés a cambio de un precio o prima, pero en principio nada impediría que otros bancos ajenos al sindicato de prestamistas proporcionasen esa cobertura en todo o en parte"*.



CUARTO. En el escrito de demanda presentado por la entidad recurrente BANCO SANTANDER, S.A. se solicita la nulidad de la resolución sancionadora impugnada o, subsidiariamente, solicita que se reduzca el importe de la sanción de multa impuesta y para ello efectúa varias alegaciones en su defensa.

En primer lugar, entiende que la resolución impugnada se ha dictado incurriendo en vicios procedimentales esenciales que le han causado indefensión material determinantes de nulidad. Tales como: (i) Recalificación de la conducta imputada a las entidades bancarias en la resolución sancionadora y (ii) Empleo por el Consejo de la **CNMC** de nuevas pruebas de cargo sin dar trámite de alegaciones para someterlas al debido principio de contradicción.

En cuanto al fondo, la entidad recurrente niega que la concertación sancionada sea práctica colusoria ya que, según expone, las entidades bancarias que forman un sindicato en la concesión de un préstamo pueden también ofrecer contratos de cobertura de forma coordinada porque se trata de un único producto y, por tanto, en ese ámbito no son empresas competidoras. Asimismo, considera que en los derivados financieros que se contratan como cobertura del riesgo de las operaciones de Project Finance no se cotizan en mercados organizados, sino en mercados no organizados u over the counter (OTC) y en esos mercados como no existe una oferta y demanda permanente con precios con los que se pueda operar entonces, el precio contratado de los derivados financieros es fruto de la negociación bilateral y única de cada operación.

Además, refiere que los precios aplicados por las entidades bancarias en la contratación de los derivados financieros se correspondían con las condiciones de mercado ya que los precios contratados debían necesariamente incluir los riesgos y costes que dichas entidades debían cubrir sin que ello supusiera añadir un margen oculto sobre el precio fijado en condiciones de mercado. Además, niega que el precio fijado al tipo de interés de los derivados financieros sea superior al precio de mercado ya que, según expone, no existen cotizaciones que reflejen la situación del mercado para determinar el tipo de interés del floor o del swaps y, por otra parte, califica de primas teóricas las obtenidas a partir de las herramientas de cálculo (como BLOOMBERG o REUTERS) que no incorporan elementos de coste esenciales para las entidades financieras.

Por otra parte, invoca la vulneración del derecho a la presunción de inocencia porque considera que no existe prueba de cargo que acredite que la determinación de los tipos de interés del floor o del swap se ha efectuado sin atender a los precios de mercado. Ni tampoco existe, a su juicio, prueba que acredite la existencia de una infracción única y continuada durante diez años -2006 a 2016- cuando las conversaciones que la **CNMC** tiene en cuenta como prueba de cargo solo afectan a cuatro operaciones llevadas a cabo en los años 2010 y 2011: (a) 26 de marzo de 2010 (BAJOZ y HORNIA); (b) 14 de julio de 2010 (ESQUILVENT); y (c) 8 de agosto de 2011 (CYL). Y concluye por ello que hay prescripción porque han transcurrido más de cuatro años desde las fechas de esas operaciones hasta que se ha acordado la incoación del expediente sancionador por parte de la **CNMC** -15 de abril de 2016-.

Asimismo, sostiene que no pueden tener la consideración de prueba de cargo los cálculos realizados por el Consejo de la **CNMC** con arreglo a la calculadora de BLOOMBERG porque se han practicado durante la fase de resolución del expediente sin que se haya concedido a las entidades sancionadas el preceptivo trámite de alegaciones que les hubiera permitido la posibilidad de plantear sus alegaciones.

Finalmente alega falta de motivación de la resolución impugnada en relación con la determinación del tipo sancionador, así como la vulneración del principio de proporcionalidad.

Subsidiariamente, solicita la reducción de la sanción de multa a su grado mínimo en aplicación de los principios de proporcionalidad, motivación de los actos administrativos, interdicción de la arbitrariedad y no discriminación.

Por el contrario, el Abogado del Estado, así como la defensa de las entidades codemandadas solicitan la desestimación del recurso contencioso-administrativo rechazando en sus escritos de contestación a la demanda todas las alegaciones formales y de fondo planteadas por la recurrente. Y a diferencia de lo que alega la recurrente entienden que la concertación si es anticompetitiva por cuanto que la cláusula contenida en la financiación que obligaba a los clientes a contratar el derivado de cobertura recogía expresamente que fuera cotizado en condiciones o precios de mercado. Lo que, a su juicio, implicaba que debía efectuarse sin la introducción de sobrepagos a través de la adición de márgenes, o diferenciales, o spreads sobre la cotización que el mercado estuviera dando para el concreto derivado de cobertura que el cliente iba a contratar.

QUINTO. Vistas las alegaciones de las partes esta Sala entiende que debemos alterar el orden de los alegatos del recurrente recogidos en su escrito de demanda e iniciar el análisis de la cuestión debatida examinando la discrepancia esencial que existe entre las partes relativa a si, como ha concluido la **CNMC**, la conducta concertada entre las entidades bancarias en la determinación del tipo de interés de los derivados financieros de cobertura es o no práctica anticompetitiva prohibida en el artículo 1 de la LDC y artículo 101 del TFUE que



prohíben la adopción de acuerdos para la fijación de precios que tenga por objeto, produzca o pueda producir el efecto de impedir, restringir o falsear la competencia.

Entendemos que conveniente destacar cual ha sido la concreta conducta infractora que finalmente se ha sancionado por la **CNMC** en la resolución sancionadora ahora impugnada. Así, en el Pliego de Concreción de Hechos de 13 de enero de 2017 y en la Propuesta de Resolución de 31 de marzo de 2017 se consideraba por la Dirección de Competencia conducta anticompetitiva la concertación entre las entidades bancarias - BBVA, Banco Santander, Banco de Sabadell y CaixaBank- para la fijación de un mismo tipo de interés en la contratación de los derivados financieros que las entidades bancarias ofrecían en los supuestos en los que formaban parte de un sindicato en un Project Finance y ello como cobertura para el riesgo del tipo de interés de los préstamos sindicados concedidos. Sin embargo, el Consejo de la Sala de Competencia de la **CNMC** al recibir la propuesta de resolución entendió, teniendo en cuenta el Informe emitido por el Banco de España en fecha 5 de diciembre de 2017, que las conductas anticompetitivas consistían en la concertación de las entidades bancarias para la determinación de un mismo tipo de interés en los derivados financieros utilizados como cobertura del riesgo del tipo de interés fijado en el préstamo sindicado pero en cuanto que en esa concertación ese tipo de interés se fijaba por encima de los precios en condiciones de mercado pactados en el contrato de cobertura ofreciendo así a los clientes precios superiores a los que hubieran permitido asegurar el cumplimiento de las condiciones pactadas y ocasionando, además, en el cliente la apariencia ficticia de que ese mismo tipo de interés ofrecido por todas las entidades financieras se correspondía realmente con el precio obtenido por el proveedor del derivado en el mercado. Y esta concreta conducta colusoria se constata en la resolución sancionadora en muchas de sus afirmaciones. Así destacamos algunas de las recogidas por la **CNMC** en la resolución impugnada cuando indica: *"...esta Sala considera inadmisibles, por contraria a la normativa de la competencia, la práctica colusoria consistente en fijar de forma concertada el precio del derivado, sin someterse a las condiciones vigentes en el mercado o, si se quiere, prevalerse de que la contratación del derivado se realice con los mismos bancos que otorgan el préstamo sindicado con el objeto de aplicar a la cobertura un precio único por encima del de mercado, en fraude de las expectativas contractuales del cliente".* Y se añade: *"Es la actuación colusoria de los bancos incoados para, vulnerando las previsiones contractuales, no ofrecer la cobertura del préstamo sindicado en condiciones de mercado, la que ha quedado abundantemente acreditada en el expediente y la que configura una infracción tanto del artículo 1 de la LDC como del artículo 101 del TFUE. (...) No cabe servirse de argumentos relativos al invocado estándar internacional de prestación conjunta de los servicios de crédito y cobertura, en el ámbito de las financiaciones de proyectos, para tratar de soslayar la ilegítima colusión que se produce en la fijación del precio del derivado para su determinación en condiciones no de mercado. La conducta colusoria que esta Sala reprocha ha generado que las eficiencias económicas a las que se refieren las entidades de crédito en sus alegaciones se traduzcan de facto, desde la perspectiva del cliente, en un precio común de la cobertura no fijado en condiciones de mercado, en beneficio exclusivamente de las entidades incoadas".*

En este mismo sentido destacamos como la resolución impugnada señala que: *"Los hechos acreditados como resultado de la instrucción ponen de manifiesto la conducta, desarrollada por las entidades incoadas, de colusión para la fijación de condiciones económicas del derivado alejadas de las de mercado, condiciones económicas que quedan determinadas por el nivel o "precio" pactado para el tipo floor o el tipo fijo del swap. Efectivamente, esta Sala coincide con el análisis de la DC en que la información que obra en el expediente permite concluir que las condiciones económicas que se derivan de la cobertura efectivamente ofrecida a los clientes no son las comprometidas en el marco de la contratación del instrumento de cobertura, sino otras adulteradas -en lo que afecta a este expediente- con márgenes implícitos impuestos de forma multilateral y concertada por todas las entidades proveedoras del derivado. Esos márgenes implícitos eran introducidos al fijar el tipo floor del collar o el tipo fijo del swap por encima del precio "en condiciones de mercado" mediante el acuerdo entre las entidades con carácter previo al cierre de la operación de cobertura, y sin conocimiento del cliente sobre tal coordinación. Considera esta Sala de Competencia que la concertación de los bancos incoados en la fijación de un único precio de referencia para la cobertura del cliente (el tipo floor o el tipo fijo del swap), superior al de mercado que se habría establecido en ausencia de dicha concertación, constituye una restricción por objeto".*

En definitiva, como señala la **CNMC** en su resolución *"no se cuestiona tanto la existencia de un único tipo de interés fijado para el floor o de un único tipo de interés fijado para el swap, sino si la actuación de las entidades en la fijación de este se hace en condiciones de mercado o a través de una concertación contraria a las normas de competencia".* Y por ello en el dispositivo primero de la resolución sancionadora impugnada dispone expresamente que se sanciona por la realización de conductas que constituyen una infracción "por su objeto" de los artículos 1 de la LDC y 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea consistente en: *"[...] una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos".*



En definitiva, tras la emisión del Informe por el Banco de España, la **CNMC** en la Resolución sancionadora ahora impugnada no reprocha a las entidades bancarias el hecho de concertarse y de aplicar un determinado margen en los derivados utilizados como cobertura, sino la supuesta ausencia de transparencia en su conducta al decir: *"La Sala no cuestiona que los bancos puedan aplicar a sus operaciones de cobertura un sobreprecio para cubrir sus costes operativos. Sin embargo, este margen debe estar fijado de manera transparente en el contrato de cobertura, lo que no ha ocurrido"*. Y, además, la **CNMC** destaca que: *"(...) no se cuestiona tanto la existencia de un único tipo de interés fijado para el floor o de un único tipo de interés fijado para el swap, sino si la actuación de las entidades en la fijación de este se hace en condiciones de mercado o a través de una concertación contraria a las normas de competencia"*. Y sigue diciendo por la **CNMC** que: *"La Sala no cuestiona que los bancos puedan aplicar a sus operaciones de cobertura un sobreprecio para cubrir sus costes operativos. Sin embargo, este margen debe estar fijado de manera transparente en el contrato de cobertura, lo que no ha ocurrido"*.

Por tanto, la **CNMC** ha considerado practica colusoria la actuación concertada de las entidades bancarias sancionadas dirigida a la fijación del precio de los derivados financieros alzando así el precio del derivado sobre los resultantes en condiciones de mercado en detrimento del cliente-inversor quien, además, desconocía que la negociación con las entidades bancarias en el momento del cierre de la operación fuera una mera apariencia. Conducta que, según la **CNMC**, está incluida en la prohibición prevista en el artículo 1.1 LDC y en el artículo 1.1 del TFUE.

La entidad recurrente, sin embargo, cuestiona que en este ámbito las entidades bancarias puedan ser competidoras y, por tanto, no podrían calificarse como anticompetitivas las conductas desarrolladas de común acuerdo en la contratación de los derivados financieros. Es decir, considera que la concesión del préstamo sindicado y la contratación de los derivados financieros son un único producto o, al menos, son complementarios lo que justifica que sean las mismas entidades bancarias que han participado como un sindicato en la concesión del Project Finance las que ofrezcan las garantías en la variación del tipo de interés del préstamo sindicado ofreciendo la contratación de los derivados financieros. Y por ello concluye que en la contratación de los derivados financieros no actúa como competidora con las restantes entidades bancarias sancionadas que formaban parte de un sindicato en la concesión del préstamo sindicado porque, a su juicio, el préstamo sindicado y la contratación de los derivados financieros es un mismo producto y no es posible que esos dos componentes se puedan ofrecer de manera independiente en el mercado por distintos agentes. Afirmación que se apoya en el informe económico emitido por Compass Lexecom en el que se dice que *"... en principio, no existen razones regulatorias o técnicas que impidan al prestatario del Project Finance contratar la cobertura del riesgo de tipo de interés con un tercero"*. Y en ese informe se añade que: *"La cuestión relevante es, por tanto, si dicha alternativa podría ser económicamente rentable para el prestatario, para el sindicato de bancos que proporcionaría la financiación y para el tercero que proporcionaría la cobertura de los tipos de interés"*. Y concluye que para el sujeto inversor el coste es inferior cuando se incluye en una única operación y son los mismos bancos del sindicato los que ofrecen la cobertura y ello porque, según se indica en el citado informe económico, se pueden identificar tres eficiencias que son:

"La reducción de los costes de búsqueda.

La eliminación del riesgo de impago en la provisión de la cobertura.

La eliminación de los problemas de selección adversa".

Afirmación de la recurrente que también se apoya en el informe emitido por la entidad KPMG en el que dice que son productos complementarios y añade que en un préstamo sindicado los bancos actúan como si fueran un solo banco y un solo crédito puesto que los términos y las condiciones del préstamo son idénticas para todos los bancos participantes. Y en ese informe se insiste en que hay muchas razones por las que los bancos del sindicato proporcionan la cobertura del riesgo indicando: mejor conocimiento de los detalles de la operación lo cual permite una medición más precisa sobre el riesgo de la misma; alineación de incentivos entre prestamista y proveedores del derivado; eficiencia en el proceso de negociación; reducción de costes para el prestatario; equilibrio en el reparto de riesgos entre los bancos que financian el proyecto y reducción de las posibilidades de impago. Y en el citado informe emitido por KPMG para tres de las entidades bancarias sancionadas (CAIXABANK, Banco Santander y Banco de Sabadell) se intenta justificar la coordinación en la determinación del tipo de interés de los derivados financieros diciendo: *"Los expertos entrevistados coinciden en afirmar que las condiciones del préstamo y del derivado para la cobertura del riesgo se negocian conjuntamente entre los bancos con el promotor del proyecto y que el precio al cierre de la operación es el mismo para todos los bancos. Según exponen los expertos, se trata de dos productos complementarios. Esto es consecuencia del diseño mismo de la estructura de financiación y de los riesgos a los que se exponen las entidades financieras participantes en el PF que, dadas las asimetrías de información que pueden tener lugar, encuentran su organización más eficiente cuando los bancos del sindicato discuten de manera conjunta los términos en los que se ofrecerá la cobertura, actuando como una única entidad. Esto permite minimizar la*



exposición a riesgos y facilitar la negociación y cierre de los contratos vinculados a la estrategia de financiación. Mas patente resulta este hecho cuando los PF se estructuran con la ayuda de un banco agente, encargado de centralizar la negociación de la operación frente al promotor. Con respecto al precio del derivado, las fuentes consultadas coinciden en señalar que en la negociación convergen un precio al cierre de la operación que es el mismo para todos los bancos. Como justificación se apuntan a las mismas seis razones señaladas en el apartado previo, poniendo de manifiesto que el interés o precio del derivado forma parte de la estrategia de financiación como un todo. El precio final se negocia sobre una misma referencia de mercado, normalmente una curva de tipos de interés de un producto OTC. A dicha referencia es habitual que se añada un margen o spread, común entre bancos, reflejo del riesgo de contraparte y costes asociados a la operación y fruto de las condiciones de negociación. Esto, con independencia de que se trate de una cobertura a través de un collar, o de un swap".

Esta Sala no comparte esta alegación efectuada por la parte actora. No se niega, porque así aparece como aceptable y admisible en el estándar de los mercados internacionales, que las entidades bancarias que han ofrecido un préstamo sindicado puedan también ofrecer a los clientes los derivados financieros de cobertura del riesgo del tipo de interés del préstamo, pero esa conveniencia desde el punto de vista de la razonabilidad económica no implica que fuera obligatorio para el cliente la contratación de los derivados financieros con las mismas entidades bancarias que formaban un "sindicato". Y esa conveniencia no implica que las entidades bancarias no sean competidoras en la contratación de los derivados financieros; al contrario, actuaban como empresas competidoras porque el cliente podía contratar esos derivados financieros con terceras entidades y, además, en todo caso, su contratación se hacía de forma individualizada con cada entidad bancaria puesto que los derivados de cobertura de tipo de interés se articulan a través de contratos autónomos e independientes al crédito sindicado y que se suscribían bilateralmente por el cliente y por cada banco proveedor del derivado. Así se indica también en la resolución sancionadora al decir que: *"La prueba recabada a lo largo de la instrucción del Expediente -superior a los 40.000 folios - permite afirmar que no ha supuesto ningún beneficio para los clientes el hecho de que las Sancionadas hayan coludido para falsear las cotizaciones reales de mercado de estos productos de cobertura. La concertación de estos cuatro bancos les ha permitido ofrecer a los clientes -sin su conocimiento- una falsa cotización de la Cobertura, muy diferente y superior a la existente en el mercado en el momento de la suscripción del producto. No cabe en los Derivados de Cobertura la exención del crédito sindicado de la aplicación del artículo 1 de la LDC y del artículo 101 del TFUE , ya que el Derivado de Cobertura puede prestarse de forma autónoma e independiente por una o por varias entidades, por importes proporcionales o no a su participación en el crédito y sin necesidad de coordinación entre ellas, tal y como ha quedado acreditado a lo largo del Expediente Sancionador".* Asimismo, en este mismo sentido, la **CNMC** refiere que: *"Las entidades financieras incoadas consideran necesario que todas ofrezcan el mismo precio por la cobertura, porque si cada entidad ofreciera precios distintos al cliente (es decir, si fijaran el tipo floor o swap a diferentes niveles), el equilibrio en las garantías de los bancos desaparecería, ya que unos bancos empezarían antes que otros a hacer pagos al cliente, o a recibir pagos del cliente. Este argumento coincide con el informe del Banco de España relativo a las prácticas habituales en la cobertura de tipos de interés vinculada a créditos sindicados. Sin embargo, aunque podría aceptarse que los bancos tuvieran que ofrecer un solo precio al cliente por el instrumento de cobertura, habría que asegurar que el precio ofrecido es el mejor de los posibles, es decir, el precio en condiciones de mercado que asegura el cumplimiento de la condición de no acarrear un coste para el cliente y para eso debería quedar claro el proceso por el que se determina ese precio, y tal proceso debería ser transparente para el cliente. En el expediente ha quedado acreditado que los bancos imputados han pactado colusoriamente los precios de los instrumentos de cobertura que ofertaban a los clientes y han utilizado ese acuerdo para ofertar el instrumento de cobertura del riesgo de tipos de interés a precios superiores a los que hubieran asegurado el cumplimiento de las condiciones pactadas, principalmente la de que se tratara de instrumentos de cobertura a coste cero para los clientes. Ello resulta en todo caso desproporcionado con la finalidad que se pretende, esto es, la cobertura del riesgo de tipo de interés. Como afirma el Tribunal de Justicia, si la eliminación de la coordinación para elevar el precio del derivado únicamente hace tal financiación más difícilmente realizable o generadora de menores beneficios "no puede considerarse que dicha restricción tenga el carácter de objetivamente necesaria exigido para ser calificada de accesoria".*

Por otra parte, debemos destacar que en la resolución impugnada no se ha considerado conducta anticompetitiva que los derivados financieros se ofrecieran por las mismas entidades bancarias que formaban parte del sindicato. Sino que la práctica colusoria sancionada ha sido que precisamente en la contratación de los derivados financieros las entidades bancarias actuaran de forma concertada -cuando podían actuar de forma independiente- para concertar y fijar un mismo tipo de interés en la contratación del tipo de interés del derivado financiero sin tener en cuenta las condiciones de mercado y, además, de forma poco transparente para el cliente-inversor en el momento de la aceptación de las condiciones de los derivados financieros. Y la concertación de los cuatro bancos sancionados ha permitido ofrecer a los clientes -sin su conocimiento- una falsa cotización de la cobertura, muy diferente y superior a la existente en el mercado en el momento de la suscripción del producto.



Todo lo cual permite a esta Sala concluir que en esas operaciones las entidades bancarias debían actuar con arreglo a parámetros de competencia que, como es el caso, no concurren cuando las entidades bancarias se ponen de acuerdo para la fijación de un mismo tipo de interés en la contratación de los derivados financieros superior al de las condiciones de mercado pactadas sin que de ello tuviera conocimiento el cliente ya que ello implica la realización de conductas que restringen la competencia entre las entidades bancarias al ofrecer todas ellas un mismo tipo de interés y, además, esas conductas falsean la competencia haciendo creer al cliente que el precio ofrecido en el momento del cierre de la operación se correspondía con el precio obtenido por el proveedor del derivado en el mercado. Por otra parte, no se han acreditado razones de eficiencia en el mercado ni razones económicas que puedan justificar esa concertación.

SEXO. Por otra parte, la recurrente considera que la inexistencia de un mercado organizado implica que sea difícil concluir que el tipo de interés de los derivados financieros se ha fijado sin atender a los precios de mercado cuando se trata de operaciones que no cotizan en mercados regulados y, por tanto, es difícil conocer cuál era su verdadero precio de mercado como para concluir que se ha fijado un precio incluyendo márgenes.

Esta Sala, aunque pudiéramos admitir que en las operaciones de cobertura de Project Finance examinadas por la **CNMC** no cotizaran en mercados organizados en los que existiera un precio de mercado entendido como un precio cotizado que pudiera utilizarse como referencia y que quedase registrado, lo cierto es que sí existe un precio de mercado para los derivados OTC en la medida en que es un precio negociado entre ambas partes -entidades bancarias y cliente- basándose en datos y condiciones reales del mercado. Y precisamente ha sido esa falta de negociación entre las partes -lo que existió fue una mera apariencia- es lo que ha motivado que se considere anticompetitiva la conducta de las entidades bancarias puesto que, como así ha sucedido, cuando la determinación del tipo de interés en los derivados financieros se realiza a espaldas de los clientes esa opacidad da carta blanca a las entidades infractoras para justificar cualquier desviación del precio finalmente fijado y los clientes quedaban así a merced de los acuerdos entre los bancos proveedores del derivado financiero sin que existiera una verdadera negociación entre las partes.

SÉPTIMO. Una vez que ha quedado clara cuál ha sido la conducta anticompetitiva sancionada por la **CNMC**, corresponde ahora a esa Sala analizar si existe prueba que permita concluir que la entidad ahora recurrente ha realizado efectivamente esas prácticas colusorias.

Destacamos que la **CNMC** ha calificado como infracción única y continuada las conductas anticompetitivas referidas en cuanto que respondían a un plan común de actuación de todas las entidades bancarias sancionadas que se ejecutaban de manera simultánea o sucesiva como integrantes de un objetivo, de un plan y de un comportamiento común en las que o bien participaban las empresas sancionadas o bien conocían ese comportamiento, al menos, desde el año 2006 hasta el año 2016. En este sentido, la **CNMC** considera que: *"Esta Sala de Competencia constata que el expediente contiene suficientes evidencias y elementos probatorios para acreditar la efectiva comisión de la conducta que se imputa, en lo tocante a la coordinación ilícita para la fijación de un precio, superior al de las condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés en préstamos sindicados para Project finance. Esas pruebas se recogen en (i) la propia denuncia de VAPAT, (ii) la información recabada por la DC a resultas de requerimientos de información remitidos a las cuatro entidades incoadas, al ICO y a una serie de empresas que, de acuerdo con la información proporcionada por las primeras, habrían suscrito derivados para la cobertura del riesgo de tipo de interés en préstamos sindicados destinados a project finance; (iii) correos electrónicos intercambiados entre las entidades y el cliente y (iv) conversaciones entre los bancos previas al cierre de las operaciones en las que se abordaba la fijación del tipo floor y/o del tipo fijo swap. Adicionalmente, esta Sala acordó el 21 de septiembre de 2017 actuaciones complementarias y práctica de prueba, en virtud de la cual se recabó informe del Banco de España". Y concluye: "Los hechos acreditados como resultado de la instrucción ponen de manifiesto la conducta, desarrollada por las entidades incoadas, de colusión para la fijación de condiciones económicas del derivado alejadas de las de mercado, condiciones económicas que quedan determinadas por el nivel o "precio" pactado para el tipo floor o el tipo fijo del swap. Efectivamente, esta Sala coincide con el análisis de la DC en que la información que obra en el expediente permite concluir que las condiciones económicas que se derivan de la cobertura efectivamente ofrecida a los clientes no son las comprometidas en el marco de la contratación del instrumento de cobertura, sino otras adulteradas -en lo que afecta a este expediente- con márgenes implícitos impuestos de forma multilateral y concertada por todas las entidades proveedoras del derivado. Esos márgenes implícitos eran introducidos al fijar el tipo floor del collar o el tipo fijo del swap por encima del precio "en condiciones de mercado" mediante el acuerdo entre las entidades con carácter previo al cierre de la operación de cobertura, y sin conocimiento del cliente sobre tal coordinación. Considera esta Sala de Competencia que la concertación de los bancos incoados en la fijación de un único precio de referencia para la cobertura del cliente (el tipo floor o el tipo fijo del swap), superior al de mercado que se habría establecido en ausencia de dicha concertación, constituye una restricción por objeto. En la valoración de conductas colusorias, dado su especial potencial de distorsión de la competencia, no se exige la prueba de efectos reales contrarios a la competencia cuando se ha*



determinado que éstas son restrictivas por su objeto. A los efectos de valorar las conductas comprendidas en el artículo 1 de la LDC, lo relevante es la aptitud para lograr el fin de falseamiento de la libre competencia, dado que el tipo infractor no requiere que se alcance efectivamente la finalidad de falsear la libre competencia, basta que se tienda a ese fin en la realización de la conducta, tenga o no éxito la misma. No obstante, la Sala considera que la conducta imputada ha producido efectos en el mercado, acreditados debidamente durante la instrucción del procedimiento, con un efecto negativo, a través de los precios fijados de forma colusoria, sobre la calidad de los derivados, esto es, sobre el valor de la cobertura para el cliente, que resulta negativa en vez de "a coste cero".

Y la **CNMC** ha calificado las practicas sancionadas como infracción única y continuada llevadas a cabo desde el año 2006 hasta el año 2016 atendiendo a diferentes operaciones: por una parte, las realizadas con empresas que formaban parte del Grupo VAPAT y, por otra parte, las operaciones realizadas por las entidades bancarias como proveedoras de derivados financieros celebrados en relación con Project Finance con otras empresas y que, según la **CNMC**, respondían a un patrón de actuación similar al seguido en relación con las operaciones llevadas a cabo con empresas del Grupo VAPAT. Y todo ello ha llevado a la **CNMC** a concluir que ese patrón de comportamiento por parte de las entidades bancarias ha sido común desde el año 2006 hasta el año 2016.

Por el contrario, la entidad bancaria ahora recurrente niega la existencia de continuidad en la realización de prácticas colusorias que, según expone, implica la prescripción de las conductas imputadas.

Para el análisis de esta alegación debemos tener en cuenta las operaciones reflejadas en la resolución sancionadora para, en su caso, poder apreciar la existencia de prueba, así como de la continuidad en el comportamiento reiterado y común de las entidades bancarias sancionadas. Así, en la resolución sancionadora se han tenido en cuenta las operaciones de derivados financieros realizadas con las empresas del Grupo VAPAT que había sido denunciante, así como las operaciones de derivados financieros celebradas por las entidades bancarias sancionadas con otras empresas que también habrían suscrito derivados financieros para la cobertura del riesgo de tipo de interés en préstamos sindicados de Project Finance.

En relación con las operaciones realizadas con empresas del GRUPO VAPAT se tuvieron en cuentas las siguientes operaciones en las que los derivados financieros que se contrataron fueron del tipo collar. Y son:

- Operación con BAJOZ EOLICA, S.L. realizada en fecha 26 de marzo de 2010.
- Operación con HORNIJA EOLICA, S.L. realizada en fecha 26 de marzo de 2010.
- Operación con CYL ENERGIA EOLICA, S.L. realizada en fecha 8 de agosto de 2011.
- Operación con ESQUILVENT, S.L. realizada en fecha 14 de octubre de 2010.

Asimismo, se recogen en la resolución sancionadora otras 14 operaciones en las que participaron las mismas cuatro entidades bancarias ahora sancionadas como proveedoras de un instrumento de derivado financiero tipo swaps también en préstamos sindicados de Project Finance y son:

- a. La operación de crédito sindicado de Parc Eolic Mudefer, S.L., firmada el 28 de julio de 2009 que llevó asociada la firma, el 12 de enero de 2010, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.
- b. La operación de Africana Energía, S.L., firmada el 9 de junio de 2011 que llevó asociada la firma, en distintos días del mes de junio de 2011, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.
- c. La operación de Diputación Foral de Álava, firmada el 27 de abril de 2012 que llevó asociada la firma, el 27 de abril de 2012, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.
- d. La operación de Ibereólica Solar Morón, S.L, firmada el 14 de julio de 2010 que llevó asociada la firma, en la misma fecha, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.
- e. La operación de Palex Medical, S.A., firmada el 20 de julio de 2011 que llevó asociada la firma, en la misma fecha, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.
- f. Las dos operaciones de crédito sindicado con Autoestrada Ourense Celanova Sociedade Concesionaria da Xunta de Galicia, S.A. La primera, firmada el 26 de junio de 2012 que llevó asociada la firma, en la misma fecha, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades. La segunda operación, firmada el 27 de marzo de 2015 que llevó asociada la firma,



en la misma fecha, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

g. La operación de Melia Hotels International, S.A., firmada el 30 de abril de 2009 que llevó asociada la firma, en entre julio y agosto de 2009, de un instrumento de cobertura de tipo swap con cada una de las entidades incoadas a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

h. La operación de financiación sindicada con Roca Sanitario, S.A. en fecha 30 de abril de 2009 que llevó asociada varias operaciones de cobertura: el 8 de julio de 2009 se firmaron sendos swaps con BBVA y con SANTANDER con un tipo fijo y a la vez se firmaron sendos collars con CAIXABANK y SABADELL, ambos con el mismo tipo cap y el mismo tipo del floor. El 7 de mayo de 2010 se firmaron otras coberturas tipo swap asociadas al contrato de financiación de 2009 con las 4 entidades incoadas, con un tipo fijo swap. El 1 de diciembre de 2011 se firmaron otras coberturas asociadas al contrato de financiación de 3 de noviembre de 2011 con las 4 entidades incoadas: un swap al tipo fijo con BBVA y tres collars con CAIXABANK, SABADELL y SANTANDER, todos con un mismo tipo cap de y con un mismo tipo floor. Asimismo, la operación de 30 de diciembre de 2014 que llevó asociada la firma en fecha 10 de marzo de 2015 y en fecha 18 de marzo de 2015 de varios swaps con las entidades incoadas con un tipo fijo.

i. La operación de Termosolar Borges, S.L., firmada el 19 de enero de 2012 que llevó asociada la firma el 2 de febrero de 2012, de un cap con cada una de las entidades con un tipo idéntico para todas y la firma de un swap con un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

j. La novación de 7 de abril de 2015 de la operación de Clínicas del Sur, S.L. (Promociones Sanitarias 2007, S.L.) de 1 de agosto de 2014 que llevó asociada la firma, el 18 de junio de 2015, de sendos collars con las entidades incoadas, con el mismo tipo cap y el mismo tipo floor para todas las entidades.

Asimismo, en la resolución sancionadora se recogen operaciones en las que han participado al menos tres de las entidades bancarias ahora sancionadas como proveedoras también de un instrumento de derivados financieros en préstamos sindicados. Y respecto de la participación de las entidades BBVA, SANTANDER y SABADELL señala las siguientes operaciones:

-Operaciones con RENOVALIA SOLAR, S.L.:

a) La operación de crédito sindicado de RENOVALIA SOLAR, S.L., de 19 de junio de 2007 llevó asociada la firma, el 11 de diciembre de 2007, de un instrumento de cobertura de tipo swap con un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

b) La operación de 22 de diciembre de 2015 de RENOVALIA SOLAR, S.L. llevó asociada la firma, en la misma fecha, de unos instrumentos de cobertura de tipo swap al mismo tipo fijo.

c) La operación de refinanciación de 14 de octubre de 2015 de Renovalia Solar, S.L. llevó asociada la firma, en la misma fecha, de un instrumento de cobertura de tipo swap idéntico para todas las entidades.

b. Operaciones realizadas con Roca Sanitario S.A.:

a) La operación de 30 de abril de 2009 llevó asociada la firma, el día 6 de julio de 2009, de un instrumento de cobertura de tipo collar con con el mismo cap y el mismo tipo floor para los tres proveedores.

b) La operación de 3 de noviembre de 2011 de novación de la financiación de 30 de abril de 2009 llevó asociada la firma, el día 1 de diciembre de 2011, de un instrumento de cobertura de tipo collar con el mismo cap y el mismo tipo floor para los tres proveedores incoados.

También se recogen en la resolución sancionadora otras operaciones en las que habían participado tres de las entidades bancarias sancionadas como proveedoras de un instrumento derivado tales como CAIXABANK, BBVA y SABADELL. Y son:

a. La operación de 22 de abril de 2010 de ECOPARC DEL BESOS, S.A., que llevó asociada la firma, en la misma fecha, de un instrumento de cobertura de tipo swap a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

b. La operación de 17 de junio de 2010 de Parque Eólico Cova Da Serpe, S.L. que llevó asociada la firma, en la misma fecha, de un instrumento de cobertura de tipo swap a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

Asimismo, se analizan por la **CNMC** cuatro operaciones en las que participaron dos de las entidades bancarias sancionadas como entidades proveedoras de un instrumento derivado tales como SABADELL y SANTANDER. Y son:

a. La operación de Renovalia Solar 2, S.L. de 5 de marzo de 2008, que llevó asociada la firma de un instrumento de cobertura tipo swap con el mismo tipo fijo.



b. La operación de Renovalia Solar 2, S.L., de 28 de diciembre de 2015, que llevó asociada la firma de varios instrumentos de cobertura de tipo swap con los mismos tipos fijos.

Y en la resolución sancionadora la **CNMC** justifica la existencia de infracción única y continuada diciendo: *"Respecto de la calificación de las prácticas acreditadas en este expediente como una infracción única y continuada, efectivamente, la jurisprudencia europea ha señalado que para que quede acreditada la misma, se debe producir la concurrencia en el comportamiento de las empresas incoadas de una serie de elementos. Así, "para acreditar la existencia de una infracción única y continuada, la Comisión debe probar, en particular, que la empresa intentó contribuir con su propio comportamiento a la consecución de los objetivos comunes perseguidos por el conjunto de los participantes y que tuvo conocimiento de los comportamientos materiales previstos o ejecutados por otras empresas en la consecución de los mismos objetivos o que pudo de forma razonable haberlos previsto y que estaba dispuesta a asumir el riesgo". Y sigue diciendo: "En efecto, las prácticas colusorias sólo pueden ser consideradas elementos constitutivos de un acuerdo único restrictivo de la competencia si se acredita que se inscriben en un plan global que persigue un objetivo común. Además, sólo si la empresa supo, o debería haber sabido, cuando participó en las prácticas colusorias que, al hacerlo, se integraba en el acuerdo único, su participación en las prácticas colusorias de que se trata puede constituir la expresión de su adhesión a dicho acuerdo (sentencia del Tribunal de 15 de marzo de 2000 , Cimenteries CBR y otros/Comisión). Así pues, de esa jurisprudencia se deduce que deben concurrir tres requisitos para acreditar la participación en una infracción única y continuada, a saber, la existencia de un plan global que persigue un objetivo común, la contribución intencional de la empresa a ese plan y el hecho de que tenía conocimiento (demostrado o presunto) de los comportamientos infractores de los demás participantes."*

OCTAVO. Pues bien, debemos ahora analizar si efectivamente en las operaciones antes relatadas puede apreciarse continuidad en el comportamiento común e idéntico seguido por todas las empresas que ha contribuido a la realización de un mismo plan y un comportamiento común desde el año 2006 hasta el año 2016 ya que la existencia de una infracción única y continuada exige que las empresas participantes formen parte de un mismo plan común e idéntico comportamiento que se reitera en el tiempo.

En la resolución impugnada se indica: *"En el presente supuesto, los hechos acreditados ponen de manifiesto que el objetivo común perseguido por las empresas incoadas era la determinación concertada de un precio de la cobertura superior al precio que hubiera derivado de su fijación en condiciones de mercado. Se trata de una pluralidad de acciones complementarias cometidas por las mismas entidades incoadas, mediante un comportamiento repetido y extendido en el tiempo que se prolongó desde al menos 2006 a 2016, infringiendo el mismo precepto de la normativa nacional y de la Unión Europea de la competencia, en el marco de la contratación de la cobertura del riego de tipos de interés del préstamo senior para Project finance, siendo su objetivo que el derivado, en lugar de formalizarse en condiciones de mercado, alcanzara un precio supra competitivo en beneficio exclusivo de las entidades prestamistas. La conducta se llevaba a cabo de espaldas al cliente y bajo la apariencia de una metodología de determinación del importe de la cobertura en las mejores condiciones ajustadas a la situación del mercado de referencia ("fair value"), apariencia que se ha demostrado ser ficticia"*.

Además, la **CNMC** refiere que *"de las explicaciones de los bancos ha de concluirse, necesariamente que su modus operandi en la fijación del Floor y del tipo de interés fijo de los Swaps es general para todas las operaciones de derivados vinculados a préstamos sindicados en Project Finance"*.

El Tribunal de Justicia de la Unión Europea en la sentencia dictada en fecha 24 junio 2015, asunto C-263/2013) refiere lo que es una infracción única y continuada al señalar lo siguiente:

"156. Según reiterada jurisprudencia, una infracción del artículo 81 CE , apartado 1, puede resultar no sólo de un acto aislado, sino también de una serie de actos o incluso de un comportamiento continuado, aun cuando uno o varios elementos de dicha serie de actos o del comportamiento continuado puedan también constituir, por sí mismos y aisladamente considerados, una infracción de la citada disposición. Por ello, cuando las diversas acciones se inscriben en un «plan conjunto», debido a su objeto idéntico que falsea el juego de la competencia en el interior del mercado común, la Comisión puede imputar la responsabilidad por dichas acciones en función de la participación en la infracción considerada en su conjunto (sentencia Comisión/Verhuizingen Coppens (TJCE 2012, 371), C 441/11 P, EU:C:2012:778 , apartado 41 y la jurisprudencia citada).

157. Una empresa que haya participado en tal infracción única y compleja mediante comportamientos propios, subsumibles en los conceptos de acuerdo o de práctica concertada con un objeto contrario a la competencia en el sentido del artículo 81 CE , apartado 1, y que pretendían contribuir a la ejecución de la infracción en su conjunto, puede así ser también responsable de los comportamientos adoptados por otras empresas en el marco de la misma infracción durante todo el período de su participación en dicha infracción. Así sucede cuando se acredita que la citada empresa intentaba contribuir con su propio comportamiento a la consecución de los objetivos comunes perseguidos por el conjunto de los participantes y que tuvo conocimiento de los



comportamientos infractores previstos o ejecutados por otras empresas para alcanzar los mismos objetivos o que pudo de forma razonable haberlos previsto y que estaba dispuesta a asumir el riesgo (sentencia Comisión/ Verhuizingen Coppens (TJCE 2012, 371) , C 441/11 P, EU:C:2012:778 , apartado 42 y la jurisprudencia citada)".

Y la Sentencia de 17 de mayo de 2013 (TJCE 2013, 116) Asunto T-147/09 Trelleborg Industrie, apartados 59 y ss, precisa que:

"a) En el marco de una infracción que dura varios años, no impide la calificación de infracción única el hecho de que las distintas manifestaciones de los acuerdos se produzcan en períodos diferentes, siempre que pueda identificarse el elemento de unidad de actuación y finalidad.

b) De acuerdo con una práctica jurisprudencial constante se han identificado una serie de criterios que ayudan a calificar una infracción como única y continuada, a saber: la identidad de los objetivos de las prácticas consideradas, de los productos y servicios, de las empresas participantes, y de las formas de ejecución, pudiéndose tener en cuenta, además, la identidad de las personas físicas intervinientes por cuenta de las empresas implicadas y la identidad del ámbito de aplicación geográfico de las prácticas consideradas.

c) La Comisión puede, en consecuencia, presumir la permanencia de una empresa durante todo el período de duración del cártel, aunque no se haya acreditado la participación de la empresa en cuestión en fases concretas, siempre que concurren los elementos suficientes para acreditar la participación de la empresa en un plan conjunto con una finalidad específica, que se prolonga en el tiempo. La consecuencia inmediata de ello es que el "dies a quo" del plazo de prescripción, se computa a partir del cese de la última conducta."

Recordamos que la resolución sancionadora ha considerado como practica colusoria no la mera concertación de las entidades bancarias para la determinación de un mismo tipo de interés en relación con los derivados financieros sino esa concertación para fijar un mismo tipo de interés, pero superior al de mercado y a "espaldas del prestatario". Tal como se dice en la resolución sancionadora: "Las conductas colusorias desarrolladas por las entidades bancarias imputadas causan una significativa asimetría de información entre dichas entidades bancarias y el cliente al que se concede el préstamo, dado que este ignora completamente que la concertación previa entre dichas entidades ha modificado las posiciones que se le van a comunicar. Esta asimetría de información otorga a las entidades bancarias imputadas una clara ventaja en la negociación final del precio de la operación que se desarrolla ante notario" y se añade "el hecho de que los bancos realicen acuerdos a espaldas del cliente para ofrecer tipos del swap o del floor por encima de los tipos de mercado, concertándose para dar al cliente explicaciones alternativas que fueran creíbles, ha reforzado esa asimetría, debilitando la posición negociadora del cliente que además tiene que negociar conjuntamente el crédito sindicado y la cobertura de tipos de interés". Y en esta misma línea, la **CNMC** refiere que "las evidencias recogidas en los audios y la mecánica de determinación de los precios de los derivados han puesto de manifiesto que se han estado imponiendo condiciones perjudiciales para los clientes, a espaldas de los mismos, sin tener en cuenta los indicadores de mercado y en beneficio exclusivo de las incoadas. Y ello en un contexto de creación ante los clientes de una falsa apariencia de que los precios del derivado se establecían conforme a lo acordado contractualmente "en condiciones de mercado" o a "coste cero".

Y corresponde a la **CNMC** acreditar que durante todo el periodo 2006 al 2016 imputado como una infracción única y continuada se han realizado conductas que implicaban la efectiva participación en el indicado plan común. Ya que según refiere la sentencia del Tribunal General de 17 de mayo de 2013, en el asunto Trelleborg Industrie/Comisión, "... si no existen pruebas que permitan demostrar directamente la duración de una infracción, la Comisión debe basarse al menos en pruebas de hechos suficientemente próximos en el tiempo, de modo que pueda admitirse razonablemente que la infracción prosiguió de manera ininterrumpida entre dos fechas concretas (véanse las sentencias del Tribunal de 7 de julio de 1994, Dunlop Slazenger/Comisión, T-43/92, Rec. p. II-441, apartado 79 , y de 16 de noviembre de 2006, Peróxidos Orgánicos/Comisión, T-120/04 , Rec. p. II-4441, apartado 51, y la jurisprudencia citada)".

Debemos así analizar si la **CNMC** ha acreditado que durante todo ese periodo -2006 al 2016- el comportamiento de todas las entidades bancarias respondían a un mismo patrón de comportamiento que era concertarse para fijar un mismo tipo de interés en los derivados financieros analizados por encima del precio en condiciones de mercado y de forma no transparente para el cliente.

Destacamos que el presente expediente sancionador tiene su origen en la denuncia presentada por la empresa INVERSIONES EMPRESARIALES VAPAT, S.L.U. contra las entidades bancarias ahora sancionadas porque entendía que, la actuación concertada de éstas en el mecanismo de fijación del precio de los derivados tipo collar contratados en cobertura del riesgo de variación del tipo de interés en cuatro operaciones de financiación de Project Finance promovidas por sociedades de su grupo empresarial resultaba constitutiva de una conducta anticompetitiva lesiva para sus intereses. Y ello ha supuesto que, en relación con esas operaciones, la **CNMC** disponga de amplia y diversa prueba de cargo que, por una parte, (i) consiste en los



audios de las conversaciones telefónicas mantenidas por los bancos con la coordinación del Banco Agente en un momento anterior al cierre de la operación con el cliente y, por otra parte, (ii) consiste en la especificación de las cláusulas contractuales donde efectivamente consta que los derivados financieros de cobertura del riesgo - en ese caso collar- se habían contratado con el cliente a coste cero o a precios de mercado lo que impedía la fijación de un margen sin conocimiento el cliente para, en todo caso, poder mostrar o no su aceptación. Así, la **CNMC** en las cuatro operaciones realizadas con empresas del Grupo VAPAT analiza de forma individualizada cada una de esas operaciones transcribiendo las conversaciones citadas y reflejando también el contenido de las cláusulas de los contratos en virtud de las cuales el cliente-inversor creía que el tipo de interés pactado en relación con los derivados financieros de cobertura del riesgo sería a precios de mercado o en condiciones de mercado. Prueba que lleva a la **CNMC** a concluir que mediante esa concertación las entidades bancarias no solo fijaron un mismo tipo de interés, sino que el que se fijó fue superior al del mercado a pesar de que se habían contratado en condiciones de mercado lo cual supuso para el cliente un sobreprecio que desconocía porque ignoraba los contactos previos que habían tenido las entidades bancarias y ello porque, como así refiere la **CNMC**, se hacían a "espaldas del cliente".

Conductas colusorias que han quedado acreditadas en relación con la actuación llevada a cabo por las entidades bancarias sancionadas respecto de las operaciones de contratación de derivados financieros de cobertura del riesgo del tipo de interés en los Project Finance con las entidades del Grupo VAPAT. Así consta en la resolución sancionadora un análisis individualizado de las cuatro operaciones realizadas con entidades del Grupo VAPAT y consta:

1. El documento Condiciones Básicas de Financiación de 2009 en el que, en relación con las operaciones realizadas con empresas del Grupo VAPAT, se recogía que: *"La cobertura deberá ser contratada con los Bancos Aseguradores, siempre y cuando estos presenten una oferta en términos y productos que se encuentren en condiciones de mercado. Al efecto de que se pueda realizar una comparación de mercado, se ha pactado un spread de crédito con la Acreditada al respecto de 30 p.b."* (folio 7283 del expediente administrativo).
2. El Term Sheet de 2009 referido a la operación realizada con la empresa HORNIJA EOLICA, S.L. del Grupo VAPAT se recoge en el apartado de Obligaciones de la Acreditada diciendo que: *"El instrumento de cobertura a contratar deberá ser consensuado junto con las entidades Acreditantes de forma que el mismo, sea a satisfacción de ellas. El Spread aplicable a la estrategia de tipos a definir, será de 25 pb sobre el tipo aplicable a dicho producto de cobertura sin margen de mercado. Cada Entidad Acreditante, cerrará su parte equivalente de la cobertura en función del porcentaje de Deuda asumido"* (folio 7258 del expediente administrativo).
3. En el documento de la operación realizada con la empresa CYL ENERGIA EOLICA, S.L. del Grupo VAPAT se recoge que: *"Las Acreditadas deberán suscribir un contrato de cobertura de tipo de interés con los Bancos Estructuradores por al menos, el 75% del importe del préstamo y por un plazo. El contrato de garantías o «Intercreditor Agreement» es aplicable también a la cobertura, tal y como se ha señalado con anterioridad. El contrato de cobertura se deberá contratar con los Bancos Estructuradores y ser elevado a público ante Notario Público, en la fecha de firma de los Documentos de Financiación. El spread del derivado será de [25 pbs]"* (folio 7323 del expediente administrativo).
4. En el contrato de préstamo sindicado de la operación realizada con la empresa ESQUILVENT, S.L. del Grupo VAPAT figura la obligación de contratar un instrumento de cobertura del tipo de interés y en la cláusula 16.2.4.5 se refiere que la Contratación de los derivados financieros será *"en condiciones de mercado"* (folios 2727-2728 del expediente administrativo).

Además, junto a las cláusulas contractuales referidas, la **CNMC** ha aportado como prueba las conservaciones mantenidas por las entidades bancarias en las que se aprecia como, con carácter previo al cierre y en ausencia del cliente, acordaban el tipo de interés del floor que iban a pedir al cliente en el momento del cierre de la operación resultando ser en todos los casos superior al precio que a ellos se les ofrecía lo cual suponía un perjuicio para el cliente y la obtención de beneficios para las entidades bancarias que obtenían precios para los tipos de interés del floor superior al de las condiciones en mercado y, además, se eliminaba la competencia entre las entidades bancarias al pactar el mismo tipo de interés. Por otra parte, en las citadas conversaciones previas entre los bancos, éstos señalan que el recurso a "la volatilidad" sería útil para convencer al cliente del nivel del floor que se le ofertaría siendo siempre un precio superior al obtenido por el proveedor del derivado en el mercado. Y, además, con posterioridad a estas conversaciones, se procedió al cierre de la operación, ya con presencia del GRUPO VAPAT, y se cerró el tipo de interés del derivado financiero precisamente al nivel previamente acordado por las entidades bancarias.

Destacamos algunos fragmentos muy representativos de las conversaciones mantenidas por las entidades bancarias en relación con la operación realizada con la empresa ESQUILVENT, S.L. del Grupo VAPAT.

Así, iniciamos relatando la conversación mantenida entre las entidades BANCO SABADELL -actúa como Banco Agente- y BANCO SANTANDER en esa operación:

- "Un segundo [...]... que era confirmar que estáis al tanto, que erais los contactos, lo que haré será pasaros a lo largo de la mañana un cuadrito con los importes y eso, las fechas, para que los chequeemos entre todos, que tenemos todos los mismos datos, en principio parece que se van a decantar por un Collar.

- (...)

- ¿Qué idea tenéis? Ganaros bien la vida, ¿no? ¿Bien o muy bien?

-Estos son como 25 puntos.

- ¿25? ¿Están pactados 25?

-Eso es lo que me dicen a mi mis colegas, pero como siempre intentaremos...

-Yo creo que se puede intentar un poco más, ¿no?

-Intentaremos un poco más, por intentarlo...

-Que sean 35 o así, ¿no?

- ¿35 o así? ¡Qué campeón! (risas)

-(risas) A ver si nos vamos este mes de julio con el presupuesto un poco enderezado.

- (...)

-Lo que no sé es si habrán estado mirando, chequeando por ahí, tal.

-Para estos tienen participación Gamesa y por lo visto sí que lo chequean y tal, ¿no? Pero vamos, les conté la mentira de la volatilidad y esas cosas, estas tonterías que solemos decir, ¿no?

-Sí.

-Como es habitual, pero bueno... como el Swap había bajado un poquito y ahí no habría disfraz posible pues les comenté esto. Vale.

Conversación mantenida entre el BANCO SABADELL y BBVA:

- ¿Los pipos van a ser lo que estaba pactado?

-Los pipos te cuento, lo que estaba pactado son 25, ¿vale?

-Sí.

-Nosotros hemos estado y hemos estado ofreciéndoles el otro día como lo vimos en la conference y esto ¿no? Con, bueno en la conference no, que hicimos unos correos ¿no?

-Sí.

-Vale, le estamos cotizando con 30, ¿no? Hoy me han llamado los de Project y me han dicho oye, que dicen los bancos que subamos. Y digo vale, perfecto, hemos subido desde 25 hasta 30 no? Porque era lo que habíais pactado ¿no?

-Sí, sí.

-Y 5 puntos pues en mercado pues lo hemos ido defendiendo como hemos podido, ¿no?

-Claro.

- ¿Vale? Y digo si queréis subirle más, pues tendréis que hablarlo con el cliente y decirle que en vez de 25, o sea, nosotros le estamos metiendo 25, perdona 30, pero que él cree que son 25.

-Claro, claro.

-Pues subirle al cliente y decirle oye, que 30, no bueno, pues 28, venga vale, 28, entonces le subimos un poquito y podemos.

- (...)

Conversación mantenida entre BANCO SABADELL y BANCO SANTANDER:

- Vale, me está presionando mucho la gente de mercado de capitales. Con el tema de

-Que no tienen ni idea, que deberíamos de ganar 40-45.



-Sí, lo único, yo te cuento, se lo han dicho de la misma forma a mi gente, vamos a la gente de Project que son los que han estado haciendo la labor de agentes, ¿no?

-Sí.

-Entonces también me han llamado, oye, que lo subamos. Digo, vale, perfecto, si a mí no me importa, incluso encantadísimo de la vida.

Cuestión: a este cliente se le pactó 25, le hemos estado cotizando con 30, que podíamos haberle metido más pero vamos, yo inicialmente no era lo que se había comentado, entonces les he dicho para poderle subir respecto a eso por lo que me dicen estaban chequeando con Gamesa niveles y estas cosas, digo para poderle subir eso lo que tenéis que hacer es pactar una subida por encima de esos 25, o sea que el cliente lo sepa, porque para que yo le pueda meter más ya le hemos ido subiendo conforme han ido pasando los días y tal, pero para que yo le pueda subir más e irme a 40-45 pues entonces tiene que ser con algún disfraz porque si no es imposible.

-Ya.

-Entonces, vamos, yo si queréis nos lanzamos y, bueno, le subimos el suelo a donde corresponda lo que no garantizo es que no nos vaya a mandar a (...) (sic), perdona la expresión.

-Ya, vale.

-Esto se ha hecho mal inicialmente, es mi sensación.

-(asiente).

-O sea que si te dicen "no, pues este cliente admite todo, estos no tienen ni pajolera idea y te van a comprar lo que les pongas", pues inicialmente tienes que empezar a ponérselo con más, pero no puedes empezar a ponérselo con menos, ¿no?

- (...)

-Pues lo intentaremos con 35 en el minuto final, todavía no me han pasado nada de a qué hora lo vamos a hacer, ni si quieren una actualización inmediatamente.

-(asiente)

- (...)

Conversación mantenida entre BANCO SABADELL y BANCO SANTANDER:

- ¿Qué ha dicho de ese 314?

-Le está rascando, lo único que el mercado también se nos está escapando un poquito...entonces...yo creo, vamos, no lo sé, lo comentamos ahora, a lo mejor, pues empezar de entrada con lo mismo y bajarle dos pipillos o algo así, ¿no?. 2 pipos de Floor es más o menos un punto básico de Swap.

-(asiente)

-Hemos perdido entre medio y 1 por mercado...nos iríamos a unos 33 pipillos teóricos o así, ¿no?

-(asiente)

-Algo así podría ser sensato ¿no? Muy a nuestro pesar...

-Vamos a intentar mantener el 3,14.

-Sí, yo voy a intentar el 314, está subiendo el mercado.

-Efectivamente

-Oye ahora 3,14, ahora 3,15...para que diga vale, 3,14.

- (...)

Continuación de la conversación anterior, a la que se incorpora BBVA:

- ¿Más o menos el precio lo tenéis chequeado? A mí me saldría un pelín peor, me saldría el collar 314,5 pero tampoco pasa nada. Lo que voy a hacer, si no os parece mal y ahora ya lo confirmamos con CAIXABANK, es como le habíamos pasado 361,5 de Swap, le íbamos a decir que el Swap está en 362,5 y que le mantenemos el 314 en el Floor, ¿os parece?

-Vale.

-Vale.



-Como delicadeza y gentileza de la casa, ¿estamos que lo tiramos!

- (...)

Incorporación de CAIXABANK a la conversación anterior:

-Lo que vamos a hacer, si os parece, es pasarle el mismo nivel porque me estaban diciendo que estaba un poco... que se estaba quejando un poquito y tal ¿no? Entonces le vamos a pasar nivel de Swap 362,5, ¿vale?

-Vale.

-Que es lo que se ha movido el mercado y le vamos a decir que le mantenemos el suelo para que vea que estamos haciendo un esfuerzo.

-Vale. ¿Qué nivel le vamos a pasar? ¿El que teníamos originalmente esta mañana?

-4,5 - 3,14 sí, el que habíamos pasado esta mañana.

-3,14 ¿no?

- ¿Vale?

-Vale. ¿Está confirmado ya si vamos a hacer el Collar?

- (...)

En el cierre de la operación participaron ya las cuatro entidades bancarias sancionadas junto con el representante del Grupo VAPAT y en los audios se aprecia como se ofrece al cliente el tipo pactado previamente por las entidades bancarias haciendo creer al cliente que el tipo ofrecido es el que realmente existe en ese momento:

- Pues pasamos a actualizar el tipo del suelo, un segundito.... (mute) el tipo del suelo sería el 3,14.

- (Grupo VAPAT) Bien.

-[VAPAT], ¿lo cerramos ahí?

-Sí.

-Los bancos damos la conformidad, ¿por favor?

-Ok por BANESTO.

-OK por la CAIXA, 3,14.

-OK BBVA.

-Y de acuerdo por SABADELL. El suelo se fija en el 3,14 en las condiciones que hemos comentado. Recibiréis (...) las confirmaciones para que las podáis firmar y elevar a público.

-(...).

-Estupendo, [VAPAT]. Muchas gracias. Queda todo confirmado, ¿vale?

En relación con las operaciones realizadas con BAJOZ y HORNIJA también del Grupo VAPAT las conversaciones mantenidas entre las cuatro entidades sancionadas con carácter previo al cierre de las operaciones son similares a la de ESQUILVENT. En ellas se observa también cómo las entidades bancarias acuerdan incrementar los puntos básicos aplicables y cómo las cuatro entidades pusieron en común sus cotizaciones para acordar así que se ofertaría al cliente para la operación de BAJOZ 5,6 y 3,55 y para la operación de HORNIJA 5,8 y 3,51. Las partes acordaron mantener estas cotizaciones siempre que no hubiera movimientos importantes de mercado. Y en el cierre de la operación, en un momento posterior, las cotizaciones previamente acordadas se mantuvieron y efectivamente se ofertaron al cliente las acordadas por los bancos. Se transcriben a continuación fragmentos de los audios de las conversaciones previas de los bancos, así como las del cierre de las operaciones BAJOZ y HORNIJA.

Conversación mantenida entre SABADELL y BBVA:

- (...)

-Pues nada, que el cliente está chequeando precios con sus socios y le están diciendo que nos estamos pasando un pelo, ¿vale?

-Claro.

-Ese es el problema de que firmen 25 y luego querer sacar más.



- ¿Era 25 lo que estaba firmado?

-Sí.

-Vale.

-Claro, entonces no... pero vamos... vamos a intentar hacer un glorioso 28, ¿no? Como le hemos enseñado cifras más altas, ¿eh?

-seguro, a ver si podemos... a ver si están con AFI o algo, ¿no?

-Pues no sé quién tendrá detrás Gamesa, si Gamesa es con AFI o lo hacen ellos directamente.

-Ya, ya.

- (...)

- ¿y si tanteamos con 30?

-(jeje) Si tanteamos con 30 podemos intentarlo...

-Yo creo que sí, ... a ver...si tienen AFI puede colar.

-Total de perdidos al rio, ¿no?

-Claro, si está Gamesa cotizando yo qué sé, cinco pipos me parece que...

-Que son disimulables.

-Sí.

-Hombre yo me imagino que con que le mostremos algo un poco más curiosín.

-Un detalle.

- (...)

A continuación, entra SANTANDER:

-Nosotros estaríamos a gusto en Hornija con un 342 de Floor.

- ¿349?

-342. Y en Bajoz con 348 (mute)

-Ehmm, a ver... o sea la bajada es bastante importante.

A continuación, entra CAIXABANK:

-Ni lo de 25, pero hay que reducir un poco lo que les hemos pasado. Yo de niveles de entrada he dicho en los que nos encontraríamos a gusto, pero vamos...eh...con toda la...toda la... perspectiva abierta de que si queréis que nos situemos en un término medio de los que les hemos pasado esta mañana y estos que os estoy diciendo pues...pues perfecto, se lo llevamos y a ver si prosperamos ahí, ¿vale?

-(asiente)

-vale, entonces yo comentaba que para Bajoz nuestro nivel mínimo sería 348 y para Hornija 342... yo de aquí para arriba y sin llegar a lo que le habíamos pasado esta mañana me apunto a plantearle lo que nos parezca a todos, ¿vale?

- (...)

-Yo sería más partidario de esto, ¿eh? No mantener los niveles sino bajarle...si los han chequeado saben perfectamente donde están.

-Efectivamente. Vale. Pues si os parece a todos les paso indicativo 580-351 para Hornija, 560-355 para Bajoz, ¿vale?

-Sí.

-Vale, pero vamos suelo suelo.

-Sí (jeje) vale que de ahí no vamos a hacer más esfuerzo.

-Bien, me estaba comentando [...] hace un rato que con el movimiento este del mercado le parecía oportuno subir ligeramente los Floor no se...no sé cómo lo veis.



- ¿Cómo lo veis el resto?

-Yo sugiero eso, vamos...el movimiento más o menos que ha habido en el mercado equivaldría más o menos, según mis números, a unos 5 pips aproximadamente de subida en el Floor

-En cada uno de los Floores ¿no?

-Sí.

-Sí, a BBVA nos parece bien.

- ¿CAIXA?

-A CAIXA también, lo único ver un poco cómo está el tema con el cliente...si ha habido muchas dificultades ¿no? Y como está de caliente el asunto.

-En principio a mí no me han transmitido que haya habido mayor problema, vamos, de hecho, he estado hablando con la gente de SABADELL de Project y me dicen oye, que si se le puede mantener los mismos tipos aunque ganemos más no pasa nada, digo no, no, si estamos hablando justo de lo contrario.

-El problema es el contrario.

- (...)

Yo creo que vamos bastante sobrados de margen, incluso respecto al planteamiento inicial que había ¿no? Yo estimo que no...salvo hecatombe...

-A no ser que el mercado se ...pues eso de forma.

-Efectivamente, si vemos que...pues eso, que en 10 años se nos va una burrada pues rechequeamos antes ¿vale?

-Si algunos de los cuatro vemos que el movimiento de mercado es considerable como para llamarte a ti [...].

-Perfecto

-Y someterlo a consideración.

-Perfecto, lo hacemos.

-Y si no, vamos directamente a la conference.

-Exacto.

-Me parece bien.

-Estamos así, estamos en comité de crisis permanente, (risas de todos) en el momento que tengamos alguno un cambio o lo que sea, nos ponemos un correo.

-Eso es.

En el momento del cierre de la operación, en la que están presentes los cuatro bancos y el representante del Grupo VAPAT, se dice:

-Entonces proceso a decir los tipos. El tipo máximo, el Cap para Hornija es el 5,80 y con ese tipo máximo el suelo, el tipo Floor que podremos contratar es 3,51. ¿Estáis de acuerdo?

-(VAPAT): Sí, estamos de acuerdo, sí.

-Vale, pues ¿confirmamos cada una de las entidades que Hornija está cerrado?

-BANESTO conforme.

-BBVA conforme.

-CAIXA conforme con Hornija Eólica.

-Y BANCO SABADELL conforme, queda cerrado Hornija Eólica. Los tipos para Bajoz con los esquemas que hemos contado... que hemos estado leyendo son para el Cap, el tipo máximo, 5,60, y para el suelo, el Floor, 3,55. Estamos de acuerdo para Bajoz ¿la empresa?

-(VAPAT): Estamos de acuerdo, sí.

-Sí, de acuerdo, pues si dais el acuerdo todos los bancos.

-BANESTO de acuerdo.

-BBVA de acuerdo.



-CAIXA de acuerdo.

-Y BANCO SABADELL confirmado. Bueno, pues quedan contratadas con los términos que hemos dicho.

En ese relato queda acreditado que las entidades bancarias han fijado el referido tipo de interés de los derivados financieros al margen del cliente-inversor quien creía que efectivamente el tipo de interés que se les ofrecía en el momento del cierre de la operación se correspondía con el precio del mercado en ese momento, cuando en realidad el tipo de interés que ofrecían era el que habían fijado con anterioridad de común acuerdo sin atender a las condiciones de mercado.

Las evidencias recogidas en los audios referidos y la mecánica de determinación de los precios de los derivados han puesto de manifiesto que se han estado imponiendo condiciones perjudiciales para los clientes, a espaldas de estos, sin tener en cuenta los indicadores de mercado y en beneficio exclusivo de las entidades bancarias. Y ello en un contexto de creación ante los clientes de una falsa apariencia de que los precios del derivado se establecían conforme a lo acordado contractualmente "en condiciones de mercado". Y como dice el Tribunal de Justicia de la UE en la sentencia de 23 de enero de 2018 (asunto C-179/16, F. Hoffmann-La Roche y otros), las prácticas colusorias entre empresas competidoras que tienen como objetivo la difusión de información engañosa en un contexto caracterizado por la incertidumbre puede constituir una restricción de la competencia por su objeto y tiene un grado de nocividad para la competencia suficiente para que resulte superfluo el examen de sus efectos.

De las otras operaciones referidas en la resolución distintas de las llevadas a cabo con empresas del GRUPO VAPAT destacamos la operación recogida en la resolución sancionadora llevada a cabo por las cuatro entidades bancarias sancionadas en fecha 2 de febrero de 2012 con la empresa TERMOSOLAR BORGES, S.L. respecto de la cual la **CNMC** también ha aportado los audios de las conversaciones mantenidas por las entidades bancarias de forma previa al cierre de la operación de las que podemos deducir un comportamiento idéntico al reflejado respecto de las operaciones realizadas con las empresas del Grupo VAPAT.

Sin embargo, esa abundante prueba que hemos reflejado y que figura en el expediente administrativo y que se ha recogido en la resolución sancionadora solo existe respecto de las operaciones realizadas con empresas del GRUPO VAPAT -la última se realizó en fecha 8 de agosto de 2011- así como con la operación realizada en fecha 2 de febrero de 2012 con la empresa TERMOSOLAR BORGES, S.L. Y ello determina que desde esa fecha -2 de febrero de 2012- hasta la fecha de la incoación del expediente sancionador -15 de abril de 2016- ha transcurrido el plazo de cuatro años fijado para la prescripción de las infracciones muy graves en el artículo 68.1 de la LDC salvo que pueda apreciarse continuidad en el comportamiento de las entidades bancarias más allá de febrero del año 2012 citado.

La gravedad e intensidad que implica la imputación de una infracción única y continuada desde el año 2006 hasta el año 2016 exige a la **CNMC** acreditar que efectivamente en ese periodo las entidades bancarias sancionadas han realizado actuaciones complementarias que contribuían a la ejecución del plan común que implica una infracción única y continuada y para ello debe acreditar que los comportamientos realizados más allá de febrero de 2012 coinciden con los realizados en relación con las operaciones efectuadas con las empresas del Grupo VAPAT y con la empresa TERMOSOLAR BORGES, S.L. Prueba que, sin embargo, no se ha aportado por la **CNMC** para poder dar continuidad a las conductas colusorias ya que las meras sospechas no pueden tener la entidad de prueba de cargo. Como ha señalado el Tribunal Supremo en la sentencia dictada en fecha 1 de junio de 2015: "(...) Para que la prueba de presunciones sea capaz de desvirtuar la presunción de inocencia, resulta necesario que los indicios se basen no en meras sospechas, rumores o conjeturas, sino en hechos plenamente acreditados, y que entre los hechos base y aquel que se trata de acreditar exista un enlace preciso y directo, según las reglas del criterio humano, conforme exige la LEC (art. 386.1)".

Y si la **CNMC** ha optado por la calificación de las conductas colusorias como infracción única y continuada ello implica que todos los comportamientos sancionados deben responder a un mismo objetivo que, en el caso analizado, como ya hemos reiterado no consiste solo en fijar de forma concertada un mismo tipo de interés en los derivados financieros, sino que esa concertación para fijar el mismo tipo de interés debía ser al margen de las condiciones de mercado y, además, en perjuicio del cliente por cuanto que a este le suponía un sobreprecio que desconocía. Pues bien, nada de esto se ha acreditado por parte de la **CNMC** respecto de las operaciones que no se corresponden con las operaciones realizadas con las empresas del Grupo VAPAT y con la empresa TERMOSOLAR BORGES, S.L. ya que se ha limitado a dar continuidad a las conductas imputadas refiriendo exclusivamente que en esas otras operaciones hubo concertación para la fijación de un mismo tipo de interés en los derivados financieros pero no se dice al respecto nada más, ni tampoco se acredita que esa concertación fuera para fijar un tipo de interés superior al de las condiciones de mercado, ni tampoco si en esas concretas operaciones se había pactado con el cliente la contratación de los derivados financieros con esas condiciones contractuales ni tampoco si ello se realizaba con desconocimiento del cliente ya que este



era el comportamiento que la **CNMC** había considerado como anticompetitivo en la resolución sancionadora y constitutivo de infracción única y continuada.

En definitiva, la **CNMC** no ha aportado pruebas, indicios o hechos, precisos y concordantes, que permitan inferir la participación de la recurrente durante determinados años del período de duración de la conducta imputada; concretamente desde febrero de 2012 hasta la fecha de la incoación del expediente sancionador -15 de abril de 2016-. Y ello porque la **CNMC** en las operaciones distintas de las realizadas con el Grupo VAPAT y con TERMOSOLAR BORGES, S.L. se ha limitado a constatar que ha existido concertación entre las entidades bancarias porque se ha fijado un mismo tipo de interés en los derivados financieros pero se desconoce (i) si ese tipo de interés es superior al del mercado, (ii) si en las operaciones referidas también se había pactado entre las partes que fuera conforme a los precios de mercado y (iii) si ello se hizo o no con conocimiento y con el acuerdo del cliente. Y esa falta de prueba impide apreciar continuidad en el comportamiento imputado que, como decimos, solo se ha acreditado respecto de las operaciones con empresas del Grupo VAPAT y con la empresa TERMOSOLAR BORGES pero siendo la fecha de la última operación acreditada la del 2 de febrero de 2012 y habiéndose incoado el expediente sancionador en fecha 15 de abril de 2016 resulta que esas operaciones tampoco pueden ser sancionadas porque en la fecha en que se acuerda la incoación del expediente sancionador ya habían prescrito. Y ello porque, como hemos indicado, se ha roto la continuidad ya que la **CNMC** no ha demostrado que en las operaciones llevadas a cabo con entidades distintas del Grupo VAPAT y con TERMOSOLAR BORGES el comportamiento de las entidades bancarias fuera el mismo dirigido a fijar un tipo de interés en los derivados financieros superior al precio de mercado y sin que de ello conociera el cliente.

Aunque la **CNMC** intenta mantener la continuidad refiriéndose a la operación realizada con la entidad CLINICAS DEL SUR, S.L. en fecha 18 de junio de 2015, lo cierto es que respecto de la misma solo se han aportado los audios de las conversaciones mantenidas por las entidades bancarias con el cliente en el momento del cierre de la operación y de su contenido no puede deducirse que el tipo de interés ofrecido en ese momento se hubiera concertado previamente por las entidades bancarias sin atender a las condiciones de mercado como así se había acreditado respecto de las operaciones realizadas con empresas del GRUPO VAPAT y con la empresa TERMOSOLAR BORGES y con desconocimiento del cliente. Además, en esa operación participaron no solo las cuatro entidades bancarias ahora sancionadas sino también otras entidades respecto de las cuales no consta que la **CNMC** haya incoado expediente sancionador por realizar en esa operación conductas prohibidas en el artículo 1 de la LDC lo cual es bastante llamativo que, sin embargo, esa misma operación si se haya considerado conducta colusoria respecto de las cuatro entidades bancarias sancionadas en la resolución que ahora revisamos porque curiosamente la fecha de esa operación permitiría dar continuidad y evitar así la prescripción. Sin embargo, esta Sala a diferencia de la **CNMC** considera que las pruebas aportadas respecto de esa operación no permiten concluir que la actuación de las entidades bancarias en esa concreta operación pueda suponer la realización de actuaciones complementarias que permitan contribuir a la realización del plan común que implica la imputación de una infracción única y continuada.

En consecuencia, declaramos la prescripción de la conducta imputada a la entidad recurrente lo cual conlleva la nulidad de la resolución sancionadora impugnada porque no existe continuidad desde la fecha de la última operación acreditada realizada en febrero de 2012 de tal manera que cuando se incoa el expediente sancionador en fecha 15 de abril de 2016 ya había transcurrido el plazo de cuatro años previsto como plazo para la prescripción de las infracciones muy graves.

NOVENO. La estimación del recurso implica la condena en costas a la Administración demandada y a la parte codemandada de conformidad con el artículo 139.1 de la LJCA.

Vistos los preceptos citados por las partes y demás de pertinente y general aplicación,

FALLAMOS

ESTIMAR el recurso contencioso-administrativo nº 131/2018, promovido por el Procurador de los Tribunales D. Alberto Hidalgo Martínez que actúa en nombre y en representación de la entidad bancaria **BANCO SANTANDER, S.A.**, contra la Resolución dictada en fecha 13 de febrero de 2018 por la Sala de Competencia del Consejo de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia, en el expediente S/DC/0579/16 DERIVADOS FINANCIEROS, que le impuso la sanción de multa por importe de 23.900.000 euros. Resolución que ahora anulamos y dejamos sin efecto porque entendemos que no es conforme con el ordenamiento jurídico en todo aquello que afecta a la recurrente.

Se imponen a la Administración demandada y a la entidad codemandada las costas procesales causadas en esta instancia.



La presente sentencia es susceptible de recurso de casación que deberá prepararse ante esta Sala en el plazo de 30 días contados desde el siguiente al de su notificación; en el escrito de preparación del recurso deberá acreditarse el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 89.2. de la Ley de la Jurisdicción justificando el interés casacional objetivo que presenta.

Así, lo mandamos, pronunciamos y firmamos.

FONDO DOCUMENTAL CENDOJ