

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 1 DE JULIO DE 2020

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 807/2019
Ponente: Dª. Isabel García García-Blanco
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 1 de abril de 2019 que confirma en alzada la resolución del Consejo de la CNMV de 25 de julio de 2018.
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a uno de julio de dos mil veinte.

Visto el recurso contencioso-administrativo que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional y bajo el número 807/2019, se tramita a instancia de **D. FPL**, representado por la Procuradora Dña. PRI, y asistido por el Letrado D. APM, contra Resolución del Subsecretario de Economía y Empresa, por delegación del Ministro del ramo, de 01/04/2019 desestimatoria del recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la CNMV de 25/07/2018 (expediente sancionador nº 1/2018) y en el que la Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado.

ANTECEDENTES DE HECHO

1.- La parte indicada interpuso en fecha 10/5/2019 este recurso respecto de los actos antes aludidos y, admitido a trámite, y reclamado el expediente administrativo, se entregó éste a la parte actora para que formalizara la demanda, lo que hizo en tiempo, en la que realizó una exposición fáctica y la alegación de los preceptos legales que estimó aplicables, concretando su petición en el Suplico de la misma, en el que literalmente dijo: "que, tenga por presentado este escrito en tiempo y forma con el documento que se acompaña, por formulada la demanda y devuelto el expediente administrativo y, en su día dicte sentencia por la que estime el recurso y:

1º) anule y deje sin efecto la sanción recurrida,

2º) subsidiariamente, que la presunta infracción se considere como grave en base al art 100) de la LMV, en vez de muy grave, y que adicionalmente, se aprecien las circunstancias atenuantes previstas en el art.310.1 del TR de la LMV ,por las razones expuestas.

3º) Finalmente, y también de forma subsidiaria, que se reduzca el importe de la multa a 12.748,97 € (o en su caso el mínimo legal establecido), que sería el importe en que estimamos el hipotético beneficio potencial,".

2.- De la demanda se dio traslado al Sr. Abogado del Estado, quien en nombre de la Administración demandada contestó en un relato fáctico y una argumentación jurídica que sirvió al mismo para concretar su oposición al recurso en el suplico de la misma, en el cual solicitó: "Que tenga por contestada la demanda deducida en el presente proceso y, previos los trámites legales, dicte sentencia por la que se desestime el recurso, confirmando íntegramente la resolución impugnada, con expresa imposición de costas a la parte recurrente."

3.- Mediante providencia de fecha 18 de septiembre de 2019 se denegó el recibimiento del recurso a prueba y el trámite de conclusiones, siendo recurrida por la parte se dio traslado para alegaciones. Por auto de fecha 18 de octubre de 2019, se desestimó el recurso de reposición confirmando la resolución de fecha 18-09-2019, quedando los autos conclusos para sentencia. Por providencia de 18 de junio de 2020 se hizo

señalamiento para votación y fallo el día 30 de junio de 2020, en que efectivamente se deliberó y votó.

4.- En el presente recurso contencioso-administrativo no se han quebrantado las formas legales exigidas por la Ley que regula la Jurisdicción. Y ha sido Ponente el Magistrado de esta Sección D^a Isabel García García-Blanco.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

1.- Resolución recurrida.

En el presente recurso se impugna la resolución del Subsecretario de Economía y Empresa, por delegación del Ministro del ramo, de 01/04/2019 desestimatoria del recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la CNMV de 25/07/2018 (expediente sancionador nº 1/2018).

En dicha resolución se viene a acordar:

"Imponer a D. FPL, por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 o), en relación con el artículo 81.2.a), ambos de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (artículo 282.6, en relación con el artículo 227.1.a), del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto 4/2015, de 23 de octubre), por la compra por cuenta propia de 6.037 acciones de INMOBILIARIA DEL SUR, S.A. entre el 2 de enero y el 30 de marzo de 2015, disponiendo de información privilegiada sobre este emisor, una MULTA por importe de 70.000 euros (SETENTA MIL EUROS)."

2.- Hechos base de la sanción

2.1.- En la base de la sanción impuesta está la información privilegiada respecto de acciones de INMOBILIARIA DEL SUR. S.A en relación con la operación a la que se refiere el Hecho Relevante (en sucesivas citas HR) comunicado por esta sociedad cotizada, a la CNMV y al mercado, el **08/04/2015** a las 17:37 horas:

"Inmobiliaria del Sur, S.A. ha alcanzado un acuerdo con Anida Operaciones Singulares, S.A.U., del Grupo BBVA, para el desarrollo conjunto, a través de una sociedad de nueva creación, de promociones inmobiliarias inicialmente sobre activos incluidos en el balance de ambas sociedades.

Entre dichos activos destacan las parcelas de uso residencial, propiedad de Mida Operaciones Singulares S.A.U. en el sector Entrenúcleos, del término municipal de Dos Hermanas (Sevilla) y una parcela, también de uso residencial, propiedad de Inmobiliaria del Sur, S.A., en el término municipal de Marbella (Málaga). El proyecto inicial abarca una edificabilidad de 292.726 m² y se prevé la promoción en sucesivas etapas de un total de 2.434 viviendas.

La Sociedad contará con un capital inicial de 22,8 millones de euros y estará participada al 50 % por ambas sociedades"

2.2.- El periodo que se sometió a investigación abarca desde el 17/09/2014 al 08/04/2015, coincidente al proceso de negociación del citado acuerdo entre INSUR y

Anida Operaciones Singulares, S.A.U. (ANIDA) cuya cronología se recoge en el apartado 2 de la relación de hechos probados de la resolución sancionadora.

2.3.- Durante dicho periodo de negociación el recurrente era la persona física representante en el Consejo de Administración de INSUR del Consejero (persona jurídica) INVERSIONES AGRÍCOLAS INDUSTRIALES Y COMERCIALES, S.L. (INAGINCO), posición que ostentaba desde febrero de 2013. Además, es hermano del Presidente de INSUR, D. RPL, y del Director General de INSUR, D. FPL. Además es miembro de la Comisión de Estrategia e Inversiones de la sociedad cotizada INSUR y reconoce haber asistido a todas las reuniones de la misma durante dicho periodo de negociación.

2.4.- Durante el proceso de negociación del citado acuerdo, desde 02/01/2015 al 30/03/2015 (periodo anterior a la publicación del HR), el recurrente adquirió, a su nombre, 6.037 acciones por importe de 44.752,91 €, lo que le supuso un beneficio (plusvalía latente) de 30.649,22 € calculado sobre la base el precio de 12,49 €/acción, precio de cierre del día después de la publicación del HR.

2.5.- Entre el 10/04/2015 y el 14/04/2015 (periodo posterior a la publicación del HR) la compra fue de 400 acciones.

2.6.- Todas estas compras fueron realizadas a través de la misma cuenta, la que el recurrente tiene en CAJA DE INGENIEROS.

2.7.- La resolución sancionadora destaca, en cuanto a la participación del recurrente y la culpabilidad del mismo, que:

(Hechos probados, apartado 5)

“De acuerdo con la información y documentación recabada en la investigación, puesta en relación la cronología de la negociación del acuerdo entre INSUR y ANIDA y la participación y conocimiento de ésta por FPL, resulta que:

- Tras la celebración de una primera reunión de contacto entre INSUR y ANIDA el 17 de septiembre de 2014, INSUR abrió un registro de iniciados que recoge las fechas en que cada una de las personas afectadas tuvo conocimiento del proyecto y los compromisos de confidencialidad que cada uno de ellos suscribieron.

- FP fue incluido en el registro de iniciados y firmó el compromiso de confidencialidad el día 22 de septiembre de 2014. En dicho documento se informa:

*1) De su calificación como **persona afecta al Reglamento Interno de Conducta de INSUR;***

*2) De su **condición de receptor de información privilegiada** de INSUR en relación con un proyecto de desarrollo inmobiliario con ANIDA;*

*3) De su calidad de **concedor de la normativa reguladora del tratamiento de la información confidencial del GRUPO INSUR.** Mediante la firma del mismo, además, se compromete a cumplir y hacer cumplir al personal a su cargo tanto lo establecido en **esa normativa** como lo previsto en el artículo 81 de la LMV.*

- Asimismo, con fecha 31 de octubre de 2014, se firma un acuerdo de confidencialidad entre INSUR y ANIDA, denominado "Proyecto Hermana".

- FP participa en todas las reuniones de la Comisión de Estrategia e Inversiones y del Consejo de Administración celebradas entre el 17 de septiembre de 2014 y el 8 de abril de 2015 es decir, durante el periodo investigado (de información privilegiada).

- Los miembros de la Comisión de Estrategia e Inversiones y del Consejo han recibido información verbal tanto del Presidente como del Director General del curso de las negociaciones y, en ocasiones, resúmenes informativos de la situación mediante presentaciones en formato electrónico incorporadas a la intranet reservada a los Consejeros con claves de acceso personal.

- En las reuniones del Consejo de Administración y de la Comisión de Estrategia e Inversiones donde se iban tratando los diversos aspectos relativos a las negociaciones mantenidas en marco de la operación, y a las que asistió FP, se reiteró con frecuencia como consta en las Actas de las reuniones, la necesidad de guardar la máxima confidencialidad sobre la operación en curso. En concreto consta expresamente reiterado por el Presidente en:

El Consejo de Administración celebrado el día 26 de septiembre de 2014.

La reunión de la Comisión de Estrategia e Inversiones del día 29 de octubre de 2014.

La reunión de la Comisión de Estrategia e Inversiones del día 28 de enero de 2015.

- INSUR, durante el periodo de información privilegiada, ha tenido vigentes dos Reglamentos Internos de Conducta (RIC) distintos: uno aprobado en 2003 y vigente hasta el 30 de enero y otro desde dicha fecha. En ambos RIC se prohíbe la realización de operaciones durante los periodos de información privilegiada por parte de las personas sujetas que dispongan de la misma. si bien el primero las permitía excepcionalmente previa autorización Presidente o Secretario del Consejo. También en ambos RIC se obliga a las personas sujetas comunicar las operaciones efectuadas sobre valores afectados, una vez realizadas."

(Hechos probados, apartado séptimo)

"De la información aportada por INSUR en relación con las operaciones realizadas a nombre de FP (en respuesta a un requerimiento de la UVM y de una inspección en la Sociedad), resulta que:

- La Sociedad informa de que FPL ha realizado varias compras de acciones de INSUR durante el periodo investigado de información privilegiada, que aún mantiene en su cartera, sin que solicitase por adelantado autorización al Presidente o al Secretario del Consejo como prevé el RIC de la Sociedad que fue aprobado en 2003 y estuvo vigente hasta el 30 de enero de 2015. INSUR indica que, según el propio FP, esta situación se produjo 'por error en la Interpretación' del contenido de las obligaciones que le exige el RIC de INSUR-

- El 1 de abril de 2015, FP comunicó por correo electrónico las citadas compras de acciones al Director Financiero de INSUR, no habiendo sido comunicadas ni antes ni después a la CNMV por no existir - se dice - modelos de notificaciones de derechos de voto de las personas físicas representantes de Consejeros personas jurídicas en la Circular 2/2007, de 19 de diciembre.

- El Presidente de INSUR confirma que FP, representante en el Consejo de INSUR del Consejero INAGINCO, no solicitó la autorización referida, ni oralmente ni por escrito, antes de realizar las operaciones a su nombre sobre acciones de INSUR entre enero y marzo de 2015.

- Indican que FP, no obstante, comunicó verbalmente al Presidente en los días previos al anuncio del Hecho Relevante que había venido haciendo operaciones desde el 10 de marzo de 2015 sobre acciones de INSUR, al ser advertido entonces por su hermano —el Presidente— de que no podía realizar operaciones sobre acciones de INSUR durante el periodo en el que hubiese información privilegiada en la compañía. FP explicó — se dice - que obedecían a un error en la interpretación de sus obligaciones, ya que, ante la inexistencia de un modelo para la comunicación a la CNMV de las operaciones de las personas físicas representantes de una persona jurídica consejero de una sociedad, extrapoló esa circunstancia a la falta de obligación de comunicación de las operaciones a la compañía y a su obligación de abstenerse en los periodos de prohibición.

- Seguidamente, en concreto, el día 1 de abril de 2015 a través de correo electrónico dirigido al Director Financiero, comunicó que había realizado varias operaciones sobre acciones de INSUR desde el 10 de marzo. Y al respecto, señalan que FP no realiza operaciones desde el 30 de marzo hasta la publicación de la noticia como Hecho Relevante el 8 de abril y que reanuda las operaciones el 10 de abril con la compra de 200 acciones. Realiza una nueva compra el día 14 de abril de 2015.”

3.- Normativa aplicable al caso (normativa posterior, inexistencia de retroactividad “in bonus”).- Existencia de una presunción de abuso de mercado por información privilegiada, presunción “iruis tantum” compatible con el derecho de defensa.

3.1 De acuerdo con la normativa vigente en la fecha de autos, constituía infracción muy grave, ex art. 99 o) en relación al art. 81.2 de la Ley del Mercado de Valores 24/1998 (en sucesivas citas LMV) (posterior art. 282.6 en relación con el artículo 227.1.a) del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores - TRLMV - Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y que tras la reforma operada por RDL 19/2018 de 23 de noviembre pasa a estar contemplado en el art 282.16 del TRLMV por remisión al art. 14 del Reglamento (UE) n.º 596/2014):

“El incumplimiento de las obligaciones establecidas en el art. 81.2 de la presente Ley, cuando el volumen de los recursos o de los valores o de los instrumentos financieros utilizados en la comisión de la infracción sea relevante o el infractor haya tenido conocimiento de la información por su condición de miembro de los órganos de administración, dirección o control del emisor, por el ejercicio de su profesión, trabajo o funciones o figure o debiera haber figurado en los registros a los que se refieren los arts. 83 y 83 bis de esta Ley.”

Y el art. 100. letra x) de la LMV (posterior 295.5 del TRLMV) consideraba infracción grave:

“el incumplimiento de las obligaciones establecidas en los artículos 81 y 82 de esta Ley, cuando no constituya infracción muy grave con arreglo a lo previsto en el artículo anterior”.

3.2.- En la redacción actual se tipifica como infracción muy grave ex art. 282.16 del TRLMV

“16. El incumplimiento de alguna de las prohibiciones establecidas en el artículo 14 del Reglamento (UE) n.º 596/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, cuando concurra alguna de las siguientes circunstancias:

a) el importe de los fondos utilizados o el volumen o el valor de los instrumentos financieros utilizados en la comisión de la infracción sea relevante,

b) el beneficio real o potencial o la pérdida evitada como consecuencia de la comisión de la infracción sea relevante, o

c) el infractor haya tenido conocimiento de la información por su condición de miembro de los órganos de administración, dirección o control del emisor, por el ejercicio de su profesión, trabajo o funciones o figure o debiera haber figurado en los registros a los que se refieren los artículos 18 del Reglamento (UE) n.º 596/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014.”

Siendo que el **art. 14 del Reglamento (UE) n.º 596/2014**, prohibición de las operaciones con información privilegiada y de la comunicación ilícita de información privilegiada, viene a disponer:

“Ninguna persona podrá:

a) realizar o intentar realizar operaciones con información privilegiada;

b) recomendar que otra persona realice operaciones con información privilegiada o inducir a ello, o

c) comunicar ilícitamente información privilegiada.”

3.3.- El art. 81 de la LMV (posterior art. 226 del TRLMV) dispone, en su apartado primero, qué información tiene la condición de información privilegiada en este ámbito en la exigencia de que sea concreta, referida directa o indirectamente a valores cotizados o instrumentos financieros comprendidos en el marco de esta legislación, que no sea pública y que *“de hacerse o haberse hecho pública, podría influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación.”*, recogiendo, con carácter terminante, en su apartado segundo, que:

“2. Todo el que disponga de información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, alguna de las conductas siguientes:

a) Preparar o realizar cualquier tipo de operación sobre los valores negociables o sobre instrumentos financieros de los mencionados en el apartado anterior a los que la información se refiera, o sobre cualquier otro valor, instrumento financiero o contrato de cualquier tipo, negociado o no en un mercado secundario, que tenga como subyacente a los valores negociables o instrumentos financieros a los que la información se refiera.

Se exceptúa la preparación y realización de las operaciones cuya existencia constituye, en sí misma, la información privilegiada, así como las operaciones que se realicen en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder valores negociables o instrumentos financieros, cuando esta obligación esté contemplada en un acuerdo celebrado antes de que la persona de que se trate esté en posesión de la información privilegiada, u otras operaciones efectuadas de conformidad con la normativa aplicable.”

El concepto de concepto de información privilegiada, se contenía también en el **art. 1 del Real Decreto 1333/2005**, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la LMV en materia de abuso de mercado (modificado por el Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo) y se hace en términos similares a los que actualmente resultan del **art. 7 del Reglamento (UE) n.º 596/2014**, cuando viene a disponer:

"1. A efectos del presente Reglamento, se entenderá por información privilegiada cualquiera de los tipos de información siguientes:

a) la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros o sus derivados y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos derivados relacionados con ellos;

b) en relación con los instrumentos derivados sobre materias primas, la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios de esos instrumentos derivados o directamente a un contrato de contado sobre materias primas relacionado con ellos y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos derivados o contratos de contado sobre materias primas relacionados con ellos, y siempre que se trate de información de la que quepa razonablemente esperar que se haga pública o que deba hacerse pública obligatoriamente, de acuerdo con lo previsto en las disposiciones legales o reglamentarias de la Unión o nacionales, en las normas del mercado, en los contratos o en los usos y las prácticas de los correspondientes mercados de derivados sobre materias primas o de contado;

c) en relación con los derechos de emisión o con los productos subastados basados en esos derechos, la información de carácter concreto que no se haya hecho pública, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios de esos instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de dichos instrumentos o de los instrumentos financieros derivados relacionados con ellos;

d) en cuanto a las personas encargadas de la ejecución de las órdenes relativas a los instrumentos financieros, la información transmitida por un cliente en relación con sus órdenes pendientes relativas a instrumentos financieros, que sea de carácter concreto, que se refiera directa o indirectamente a uno o varios emisores o a uno o varios instrumentos financieros y que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de esos instrumentos financieros, los precios de contratos de contado sobre materias primas o los precios de los instrumentos derivados relacionados con ellos.

2. A efectos del apartado 1, se considerará que la información tiene carácter concreto si se refiere a una serie de circunstancias que se dan o que se puede esperar razonablemente que se van a dar, o a un hecho que ha sucedido o que se puede esperar razonablemente que va a suceder, siempre que esa información sea suficientemente específica para permitir extraer alguna conclusión sobre los efectos que esas circunstancias o ese hecho podrían tener en los precios de los instrumentos financieros o de los instrumentos derivados relacionados, de los contratos de contado sobre materias primas relacionados con ellos, o de los productos subastados basados en derechos de emisión. A este respecto, en el caso de tratarse de un proceso prolongado en el tiempo con el que se pretenda generar o que tenga como consecuencia determinadas circunstancias o un hecho concreto, podrán tener la consideración de información de carácter concreto tanto esa circunstancia o ese hecho

futuros como las etapas intermedias de ese proceso que estén ligadas a la generación o provocación de esa circunstancia o ese hecho futuros.

3. Una etapa intermedia de un proceso prolongado en el tiempo tendrá la consideración de información privilegiada si, por sí misma, cumple los criterios relativos a la información privilegiada mencionados en el presente artículo.

4. A efectos del apartado 1, se entenderá por información que, de hacerse pública, podría influir de manera apreciable sobre los precios de instrumentos financieros, instrumentos financieros derivados, contratos de contado sobre materias primas relacionados con ellos, o productos subastados basados en derechos de emisión, aquella información que un inversor razonable utilizaría probablemente como uno de los elementos de la motivación básica de sus decisiones de inversión.

En el caso de los participantes del mercado de derechos de emisión con emisiones agregadas o una potencia térmica nominal igual o inferior al umbral establecido de conformidad con el art. 17, apartado 2, párrafo segundo, se considerará que la información sobre sus operaciones físicas no tiene un efecto significativo sobre el precio de los derechos de emisión, de los productos subastados basados en esos derechos o de los instrumentos financieros derivados.

5. La AEVM emitirá directrices para la elaboración de una lista indicativa y no exhaustiva de información, de la que razonablemente quepa esperar que sea divulgada o que deba ser divulgada de conformidad con las disposiciones legales o reglamentarias de la Unión o nacionales, con las normas del mercado, con los contratos, con las prácticas o los usos establecidos sobre los mercados de derivados sobre materias primas o los mercados de contado pertinentes mencionados en el apartado 1, letra b). La AEVM tendrá debidamente en cuenta las especificidades de dichos mercados.”

3.4.- Como vemos, el tipo sancionador aplicable al caso en el marco de la LMV, tanto en la infracción muy grave como en la grave, no remite como elemento típico a la existencia de un resultado económico efectivo en la esfera patrimonial del sancionado, de una ventaja económica mayor o menor (en el actualmente vigente, si fuese “relevante” el beneficio, real o potencial, o la pérdida evitada, también estaríamos ante una infracción muy grave, pero esta circunstancia no se constituye como determinante sino como una más de las posibilidades que, con carácter alternativo “cuando concurra alguna”, conducen a la más grave de las infracciones), siendo indiferente la finalidad buscada por el que realiza la acción típica - incumplir la obligación de no realizar cualquier tipo de operación sobre valores negociables sobre los que se disponga información privilegiada - objetivándose la acción típica sobre la base de que el bien jurídico protegido es la integridad del mercado y el sostenimiento de la confianza de los inversores en igualdad de condiciones en todos los que participan en el mismo:

<<“(…) en cuanto que no es exigible que se acredite que del uso indebido de la información se haya obtenido un beneficio económico determinado, ya que el designio del legislador con la imposición de este deber jurídico a los agentes y particulares que operan en el mercado bursátil es preservar la integridad de los mercados de valores y garantizar la igualdad de condiciones de los potenciales inversores. ”>> (S. TS de 14-11-2014, REC. 5244/2011)

<<“(…) Como ha igualmente establecido esta Sala y Sección en su sentencia de 17 de julio de 2008: “Debe tenerse en cuenta que la conducta que se tipifica no es hacer uso de información

privilegiada sino incumplir la obligación de realizar cualquier tipo de operación sobre valores negociables sobre los que se disponga información privilegiada y por tanto es suficiente para cometer la infracción que se realice una compra cuando se es poseedor de información privilegiada y el legislador lo ha querido así precisamente con la finalidad de la objetivar la tipificación de las conductas sancionadas." >> S. AN de 20-6-2011 (Rec. 458/2010), ratificada por la sentencia del Tribunal Supremo de 14 de noviembre de 2014 (Rec 5244/211)

3.5.- La infracción muy grave, en el momento de autos, se singulariza respecto de la grave, por la concurrencia de cualquiera de estas dos circunstancias (conjunción disyuntiva "o"):

- *"el volumen de los recursos o de los valores o de los instrumentos financieros utilizados en la comisión de la infracción sea relevante"* (circunstancia objetiva)

- *"el infractor haya tenido conocimiento de la información por su condición de miembro de los órganos de administración, dirección o control del emisor, por el ejercicio de su profesión, trabajo o funciones o figure o debiera haber figurado en los registros a los que se refieren los arts. 83 y 83 bis de esta Ley"* (esta es la circunstancia subjetiva aplicada en el caso de autos y que también está presente en la redacción actual del art. 282.16 del TRLMV por lo que no hay problema alguno de retroactividad "in bonus").

3.6.- Dichos preceptos de la LMV suponían de transposición a derecho interno de la **Directiva 2003/6/CE** del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (DAM) en cuyo art. 2 se dispone:

"1- Los Estados miembros prohibirán a cualquier persona de las citadas en el párrafo segundo que posea información privilegiada utilizar dicha información adquiriendo o cediendo o intentando adquirir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a que se refiera dicha información.

El primer párrafo se aplicará a cualquier persona que esté en posesión de esa información:

a) por su condición de miembro de los órganos de administración, gestión o control del emisor;

b) por su participación en el capital del emisor;

c) por tener acceso a dicha información debido al ejercicio de su trabajo, de su profesión o de sus funciones, o

d) debido a sus actividades delictivas.

2- Cuando las personas a las que se refiere el apartado 1 sean personas jurídicas, la prohibición expresada en dicho apartado se aplicará también a las personas físicas que hubieren participado en la decisión de proceder a la operación por cuenta de la persona jurídica en cuestión.

3- El presente artículo no se aplicará a las transacciones realizadas en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder instrumentos financieros, cuando esta obligación esté contemplada en un acuerdo celebrado antes de que la persona de que se trate esté en posesión de la información privilegiada.

El artículo 14, apartado 1, de la Directiva 2003/6 contiene un mandato dirigido a los Estados para que adopten medidas administrativas de carácter efectivo y proporcionado, con una finalidad disuasoria: *“Sin perjuicio del derecho de los Estados miembros a imponer sanciones penales, los Estados miembros garantizarán, de conformidad con su Derecho nacional, que se tomen las medidas administrativas apropiadas, o que se impongan sanciones administrativas contra las personas responsables cuando no se hayan cumplido las disposiciones adoptadas con arreglo a la presente Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas tienen un carácter efectivo, proporcionado y disuasorio”*.

Como ya indicábamos en la previa sentencia de esta Sala y Sección de 12-2-2019 (rec. 482/2017), el TJUE, Sala Tercera, en su Sentencia de 23-12-2009, C-45/08 (Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck y Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)) viene a concluir que la presencia de ambos elementos materiales (información privilegiada y operación de compra de acciones concernidas por esa información) comporta una presunción iuris tantum, presunción que es compatible con el derecho a la presunción de inocencia y con la posibilidad de presentar pruebas en contrario, en tanto que la norma contiene una presunción legal que deriva de la concurrencia de los dos elementos. El razonamiento del Tribunal de Justicia se basa en las peculiaridades de estas conductas, la finalidad de la Directiva, y la necesidad de establecer mecanismos eficaces en garantía del correcto funcionamiento del mercado, su integridad y transparencia, en aras de proteger la igualdad de todos los inversores.

La pregunta que debía responder el Tribunal, remitida como pregunta número 2, se formuló del siguiente modo: *“2) ¿Debe interpretarse el artículo 2, apartado 1, de la Directiva [2003/6] en el sentido de que el mero hecho de que una persona mencionada en el artículo 2, [apartado 1,] párrafo primero, de dicha Directiva, [que] posea información privilegiada, adquiera o ceda, o intente adquirir o ceder, por cuenta propia o de terceros, instrumentos financieros a los que se refiera la información privilegiada, implica al mismo tiempo que hace uso de tal información privilegiada?”* Y en particular se preguntaba acerca de la prueba que permite entender que la información ha sido utilizada.

La respuesta del TJUE es afirmativa y tiene en cuenta lo siguiente:

<<“31. El artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 no define la operación prohibida como aquella que debe efectuarse «con conocimiento de causa», sino que se limita a prohibir a los poseedores primarios de información privilegiada utilizar dicha información cuando efectúan una operación de mercado. Este artículo define los elementos constitutivos de la operación prohibida al referirse expresamente a dos tipos de elementos, a saber, por una parte, las personas que están incluidas en su ámbito de aplicación y, por otra parte, las acciones materiales constitutivas de esta operación.

32. En cambio, esta disposición no establece expresamente requisitos subjetivos relativos a la intención que inspiró estas acciones materiales. Así, el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 no precisa si el poseedor primario de información privilegiada debió ser guiado por una intención especulativa, debió perseguir un propósito fraudulento o debió actuar deliberadamente o por negligencia. Este artículo no indica expresamente que sea necesario establecer que la información privilegiada determinó la decisión de efectuar la operación de mercado de que se trate, como tampoco prevé expresamente que el poseedor primario de información privilegiada debía ser consciente del carácter privilegiado de la información de que disponía.

33. A este respecto, procede señalar que el legislador comunitario, al elaborar la Directiva 2003/6, quiso subsanar determinadas lagunas que se habían observado al aplicar la Directiva 89/592. El artículo 2, apartado 1, de la Directiva 89/592 tenía, en efecto, por objeto prohibir «a las personas que [...] dispongan de una información privilegiada» efectuar una operación de mercado con los valores mobiliarios de que se trate «explotándola con conocimiento de causa». La adaptación del Derecho interno a esta disposición originó matices de interpretación en los Estados miembros, al haberse asimilado el concepto de «explotación con conocimiento de causa», en determinados Derechos nacionales, al requisito de un elemento subjetivo.

34. En este contexto, la propuesta de directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso del mercado) (2001/0118(COD)), presentada el 30 de mayo de 2001 por la Comisión de las Comunidades Europeas, se basó en el tenor del artículo 2, apartado 1, de la Directiva 89/592, si bien suprimiendo la expresión “con conocimiento de causa” debido a que “por su naturaleza estos (poseedores primarios de información privilegiada) pueden tener acceso a la misma a diario, y son conscientes de la naturaleza confidencial de la información que reciben”. Los trabajos preparatorios posteriores mencionados en el punto 58 de las conclusiones de la Abogado General demuestran, por otra parte, que el Parlamento, de conformidad con el enfoque objetivo del concepto de operación con información privilegiada preconizado por la Comisión, deseó sustituir el verbo “explotar” por el verbo “utilizar” con el fin de no conservar ningún elemento de finalidad o de intencionalidad en la definición de las operaciones con información privilegiada.

35. Estos elementos demuestran que el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 define de manera objetiva las operaciones con información privilegiada sin que la intención que las inspira entre de manera explícita en su definición, y ello con el fin de lograr una armonización uniforme del Derecho de los Estados miembros.

36. El hecho de que el artículo 2, apartado 2, de la Directiva 2003/6 no prevea expresamente un elemento subjetivo se explica, en primer lugar, por la naturaleza particular de la operación con información privilegiada, que permite presumir este elemento subjetivo a partir de la reunión de los elementos constitutivos mencionados en esta disposición. Para empezar, la relación de confianza que une a los poseedores primarios de información privilegiada, mencionados en el artículo 2, apartado 1, letras a) a c), con el emisor de los instrumentos financieros a los que se refiere la información privilegiada implica por su parte una responsabilidad particular a este respecto. A continuación, la ejecución de una operación de mercado resulta necesariamente de una cadena de decisiones que se inscriben en un contexto complejo que permite excluir, en principio, que su autor haya podido actuar sin ser consciente de sus actos. Por último, cuando tal operación de mercado se efectúa estando su autor en posesión de una información privilegiada, debe considerarse, en principio, que esta información se había integrado en el proceso decisorio de éste.

37. El hecho de que el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 no prevea expresamente un elemento subjetivo entre los elementos constitutivos de la operación con información privilegiada se explica, en segundo lugar, por la finalidad de la Directiva 2003/6, que, como se recuerda en particular en los considerandos segundo y duodécimo de ésta, es la de garantizar la integridad de los mercados financieros comunitarios y aumentar la confianza de los inversores en dichos mercados. El legislador comunitario optó por un mecanismo de

prevención y de sanción administrativa de las operaciones con información privilegiada cuya eficacia mermaría si estuviera supeditada a la búsqueda sistemática de un elemento subjetivo. Como ha destacado la Abogado General en el punto 55 de sus conclusiones, sólo cuando la prohibición de las operaciones con información privilegiada permita la represión efectiva de las infracciones, resultará disuasiva y favorecerá de manera duradera el respeto de las normas por todos los agentes económicos. La puesta en práctica efectiva de la prohibición de las operaciones de mercado se basa, por lo tanto, en una estructura simple en la que los medios de defensa subjetivos son limitados, no sólo para sancionar sino también para prevenir eficazmente las infracciones de esta prohibición.

38. La reunión de los elementos constitutivos de la operación con información privilegiada contemplados en el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6 permite, por lo tanto, presumir la intención del autor de esta operación.

39. Sin embargo, tal presunción no puede vulnerar los derechos fundamentales y, en especial, el principio de presunción de inocencia establecido, en particular, en el artículo 6, apartado 2, del Convenio Europeo para la Protección de los Derechos Humanos y de las Libertades Fundamentales, firmado en Roma el 4 de noviembre de 1950 (en lo sucesivo, «CEDH»)

(...)

44. Debe considerarse que el principio de presunción de inocencia no se opone a la presunción establecida en el artículo 2, apartado 1, de la Directiva 2003/6, en virtud de la cual la intención del autor de una operación con información privilegiada se deduce implícitamente de los elementos materiales constitutivos de esta infracción, dado que esta presunción admite prueba en contrario y queda garantizado el derecho de defensa.”>>

3.7.- Con posterioridad a los hechos sancionados, desde el 3 de julio de 2016, resulta de aplicación en materia de abuso de mercado la regulación recogida en el Reglamento (UE) nº 596/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, reglamento al que se remite la redacción actual del TRLMV, Reglamento de Abuso de Mercado en cuyos considerandos 23 y 24 se viene a señalar:

“(23) La característica esencial de la operación con información privilegiada consiste en obtener una ventaja injusta a partir de información privilegiada en detrimento de terceros que desconocen la información y, por tanto, en el menoscabo de la integridad de los mercados financieros y la confianza de los inversores. Por consiguiente, la prohibición de operar con información privilegiada debe ser aplicable cuando una persona que posee información privilegiada obtiene una ventaja injusta del beneficio conseguido a partir de dicha información al efectuarse operaciones de mercado sobre la base de dicha información, ya se trate de una adquisición, transmisión o cesión, o de un intento de adquisición, transmisión o cesión, o de una cancelación o modificación, de un intento de cancelación o modificación, de una orden para adquirir, transmitir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a los que se refiere la información en cuestión. (..)

(24) Cuando una persona física o jurídica que posee información privilegiada adquiere, transmite o cede, o intenta adquirir, transmitir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a los que se refiere

dicha información, ha de suponerse que esa persona ha utilizado dicha información. Esta presunción se entiende sin perjuicio del derecho de defensa. *La cuestión de si una persona ha infringido la prohibición de realizar operaciones con información privilegiada o ha intentado realizarlas ha de analizarse teniendo en cuenta el objeto del presente Reglamento, que es proteger la integridad de los mercados financieros y aumentar la confianza de los inversores, lo que, a su vez, se basa en la garantía de que estos estarán en igualdad de condiciones y protegidos contra una utilización indebida de información privilegiada"*

4.- Argumentaciones de parte en cuanto al fondo de la cuestión: Existencia de un patrón de conducta que justifica las operaciones realizadas. Presunción de inocencia no desvirtuada. Inexistencia de ventaja injusta. Explicación alternativa rechazada de plano y falta de motivación. Falta de tipicidad ya que no era miembro del órgano de administración de INSUR, al representar a una persona jurídica -INAGINCO-, que era la consejera, por lo que no estaba sujeto al Reglamento Interno de Conducta (RIC). No se ha afectado a la integridad del mercado financiero ni ha existido ventaja económica resultante de una operación con información privilegiada, lo que constituye un elemento indispensable.

4.1.- Desde el inicio del expediente sancionador el recurrente ha venido manteniendo que las operaciones de compra sobre acciones de INSUR realizadas en el antedicho periodo no vienen motivadas por la operación que se estaba gestando con ANIDA, sino que son consecuencia de su previa y continuada política de ahorro, política consiste en dedicar su práctica total liquidez, conforme ésta se va produciendo, a comprar, de forma regular, mantenida y a cualquier precio, acciones de INSUR, por lo que, aunque no hubiera existido la operación con ANIDA, su comportamiento inversor hubiera seguido siendo el mismo.

Es por ello que se está cuestionando la existencia de relación causal entre la información privilegiada y la adquisición de acciones constatada sobre la base de que en ningún momento se habría aprovechado de la misma.

El recurrente ha defendido que su actuación se justifica por la supuesta práctica continuada y regular que venía siguiendo de destinar la totalidad del efectivo – liquidez - que iba generando (al 99,9%) a consolidar su posición en acciones de INSUR (alega que las operaciones de venta del 23 y 24 de junio de 2014 no fueron voluntarias y se deben a la garantía dada a favor de ININSA que había entrado en concurso; las ventas realizadas en septiembre de 2014 obedecieron al deseo de obtener liquidez para extinguir la deuda que tenía con Bankinter y liberar las acciones de INSUR pignoradas; y las ventas de noviembre de 2015 se efectuaron por la necesidad de solventar problemas transitorios de liquidez), siendo que su posición compradora que se mantiene indiferentemente del precio de adquisición e incluso después de publicarse el HR (las operaciones de compra de 10 y 14 de abril de 2015, que se realizaron a precios máximos) y siendo que las acciones adquiridas durante dicho periodo investigado, por su número (6.037), no suponen una cantidad relevante dentro del total de acciones que adquirió en 24 meses (60.904)

4.2.- Difícilmente se puede cuestionar, por evidente, que el recurrente disponía de información de naturaleza privilegiada por la condición en que intervenía en los órganos de administración, dirección o control del emisor, información confidencial centrada en

la operación con ANIDA, y que por ello debía figurar, como figuró, en la lista de iniciados, siendo que dicha información daba cumplimiento a las exigencias normativamente fijadas en el art. 81 de la LMV (posterior art. 226 del TRLMV y actual art. 7 del Reglamento (UE) n.º 596/2014) cuando remite a *"toda información de carácter concreto que se refiera directa o indirectamente a uno o varios valores negociables o instrumentos financieros de los comprendidos dentro del ámbito de aplicación de esta Ley, o a uno o varios emisores de los citados valores negociables o instrumentos financieros, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, pueda influir o hubiera influido de manera apreciable sobre su cotización en un mercado o sistema organizado de contratación"*.

Recordemos que, al tiempo de ordenar las compras de las acciones de INSUR (7 operaciones por un total de 6.037 títulos valores), era representante en el Consejo de Administración de INSUR del Consejero INAGINCO y miembro de la Comisión de Estrategia e Inversiones, con participación constante y activa en ambos órganos y, en particular, en las reuniones habidas durante el periodo de información privilegiada donde se informaba puntualmente del avance de la negociación y se reiteraba la necesidad de confidencialidad en la misma, incluido nominalmente en el registro de iniciados desde 22-9-2014, firmando un compromiso de confidencialidad en relación a la operación el 22-9-2014 y asumiendo ser conocedor de las obligaciones que ello le implicaba, especialmente las que se establecían conforme al propio RIC de INSUR, también suscrito personalmente.

4.3.- La información privilegiada venía concretada al proceso negociador abierto entre INSUR y la entidad ANIDA (del GRUPO BBVA) en septiembre de 2014 para el desarrollo conjunto de promociones inmobiliarias (un proyecto de desarrollo inmobiliario con Anida (Grupo BBVA) en el Sector 15E.-1 de Entrenúcleos), información que no era pública hasta que se comunica el HR (cuando se efectúan las compras por el recurrente dicha negociación no estaba en la generalidad del conocimiento del mercado) y era de potencial influencia sobre la cotización de haberse hecho pública (potencialidad en cuanto que la podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión, potencialidad que en el caso de autos se vio confirmada por cuanto, al día siguiente de hacerse público el HR, la cotización de la acción de INSUR, al cierre de sesión, se había revalorizado un 29% y con un volumen de acciones negociadas de 80.942 títulos, muy superior al promedio diario de 2.873 acciones registrado durante los meses anteriores).

Este carácter privilegiado de la información viene establecido ya de partida por la propia cotizada INSUR cuando procede, de conformidad con el art. 83 bis 1 de la LMV (posterior 230.1 del TRLMV y actual art. 18 del Reglamento (UE) n.º 596/2014), abriendo el registro de iniciados de la operación incluyendo nominalmente el recurrente y obligándole a la firma de un contrato de confidencialidad (*"Los emisores de valores, durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores o instrumentos financieros afectados. tienen la obligación de: a) Limitar el conocimiento de la información estrictamente a aquellas personas, internas o externas a la organización, a las que sea imprescindible. b) Llevar, para cada operación un registro documental en el que consten los nombres de las personas a que se refiere el apartado anterior y la fecha en que cada una de ellas ha conocido la información. c) Advertir expresamente a las personas incluidas en el registro del carácter de la información y de su deber de confidencialidad y de la prohibición de su uso.*).

4.4.- Pese a la posición crítica que el recurrente dice haber mantenido en relación a dicho proyecto urbanístico en las reuniones a las que acudía, en especial las que tienen lugar hasta enero de 2015, y en la lógica evolución de dicho proceso, ha de concluirse que es el 17/09/2014 cuando surge la información privilegiada de autos al producirse la reunión entre representantes de INSUR y de BBVA, en la que la entidad bancaria comunica a INSUR que la ha seleccionado para poder desarrollar conjuntamente operaciones inmobiliarias concretas, realizándose los primeros planteamientos concretos sobre la situación urbanística de los solares afectados, información no pública y de indudable relevancia, en la que el recurrente es incluido como iniciado a partir del 22/09/2014.

No es necesario para que hablemos de información privilegiada, completa y relevante, en el particular de los procedimientos negociadores mantenidos en el tiempo que van evolucionando en diversas fases, el que se haya llegado al momento temporal en que se haga patente que tal negociación concluirá según las previsiones y expectativas iniciales (lo que en el caso de autos era indiscutible desde Enero de 2015) pues bastará que estemos ante fases previas en las que concurra esa información concreta y específica sustraída de general conocimiento de la se pueda esperar razonablemente la generación de unos efectos en los instrumentos financieros.

4.5.- Dicho lo anterior la resolución recurrida (FJ 6, 7 y 8) está más que motivada (cuestión distinta es que no se compartan sus conclusiones) en lo que respecta a la valoración de esa información en la operativa seguida por el recurrente en la compra, por cuenta y decisión propia, de un importante paquete de acciones de INSUR (según sus propias manifestaciones dichas compras efectuadas desde el 02/01/2015 al 30/03/2015 – tres meses - representan el 10% de su posición total alcanzada en 24 meses) descartándose la justificación que se pretende hacer valer en la conclusión de qué dichas operaciones de compra no se corresponden con decisiones de inversión sino que pudieran entenderse como automáticamente establecidas con carácter previo, prácticamente irreflexivas o automáticas por tener encaje en una política de inversión repetida de acuerdo a un patrón determinado (en cuanto a número de acciones, periodicidad o concurrencia de algún hecho determinante) partiendo de con anterioridad a las citadas compras, *"el sujeto no solo compró sino que también vendió acciones de INSUR"* y dada la existencia de una correlación temporal entre las compras durante el periodo de información privilegiada y las reuniones de órganos societarios de INSUR en las que se fueron aportando detalles del proceso negociador en curso. Su propio alegato de que las compras se iban efectuando conforme obtenía liquidez remite a un elemento, temporal y cuantitativamente, incierto, alejado de un patrón automático y sistemático, y que remite a decisiones concretas voluntariamente asumidas en un concreto momento y en un concreto contexto.

Como se recoge en el informe de la UVM desde principios de 2015, durante el periodo de información privilegiada, la política del recurrente sobre acciones de INSUR es únicamente compradora (vistas las operaciones descritas en el hecho sexto de la resolución recurrida, operaciones a través del BBVA, BANKINTER y CAJA DE INGENIEROS, vemos que el recurrente gestiona directamente su cartera y que, con anterioridad y con posterioridad al periodo de información privilegiada, no sigue un patrón definido exclusivamente en la posición de compra periódica, sino que compra y vende, habiendo meses en que no realiza operaciones, actuando sobre diversas cantidades de acciones a

diversos precios y a través de diversos intermediarios, y, aunque las ventas puntuales efectuadas el 23 y 24 de junio de 2014 hayan de considerarse ajenas a su voluntad, no son las restantes con independencia de la finalidad buscada con las mismas), e incluso se llega a dar una secuencia cronológica entre su asistencia a diferentes reuniones de la Comisión de Estrategia e Inversión y del Consejo de Administración de INSUR durante ese periodo de información privilegiada y las órdenes exclusivamente de compra dadas por él y para él sobre acciones de INSUR a través de una única cuenta, la de la Caja de Ingenieros.

4.6.- En conclusión, en la operativa de compra seguida por el recurrente durante el periodo objeto de investigación no estamos ante una mera conducta inversora preordenada, automatizada y planificada de antemano y de forma totalmente desconectada con la información privilegiada que el recurrente manejaba, existiendo indicios más que fundamos para poder hablar con solvencia de un claro abuso de mercado por concurrencia de información privilegiada por lo que no existe vulneración alguna de la presunción de inocencia del recurrente por no aceptarse su *"explicación alternativa"* (explicación que vienen a negar los hechos) y siendo su conducta típica en el marco del art. 99 o) de la LMV, infracción muy grave, ya que, como hemos visto, partimos de un tipo objetivado, independiente de la subjetividad de la finalidad buscada y de la existencia de un efectivo beneficio económico en la esfera patrimonial del sancionado, y siendo que la responsabilidad que se le está exigiendo es una responsabilidad a título propio en el uso propio que hace de la información privilegiada a la que tuvo acceso como representante del consejero persona jurídica INAGINCO e incluido en el registro de iniciados. Precisamente a las reuniones del Consejo de Administración y de la Comisión de Estrategia e Inversiones acudía en dicha condición, en dicha condición suscribió el RIC y firmó el compromiso de confidencialidad y en dicha condición fue incluido en el registro de iniciados. Por tanto como persona física, independientemente de la representación que ostentaba, asumía las obligaciones propias de todo detentador de información privilegiada siendo que dicha información privilegiada no la recibió a título particular ni como un tercero ajeno a la Entidad, sino en dicha condición, dándose cumplimiento al requisito normativo de que la información la haya obtenido *"por su condición de miembro de los órganos de administración, dirección o control del emisor, por el ejercicio de su profesión, trabajo o funciones o figure o debiera haber figurado en los registros a los que se refieren los arts. 83 y 83 bis de esta Ley"*.

4.7.- Según el **art. 83 bis 1 de la LMV** (posterior art. 230.1 del TRLMV y actual art. 18 del Reglamento (UE) nº 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado) y por el que se derogan la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, y las Directivas 2003/124/CE, 2003/125/CE y 2004/72/CE de la Comisión referida):

"Los emisores de valores, durante las fases de estudio o negociación de cualquier tipo de operación jurídica o financiera que pueda influir de manera apreciable en la cotización de los valores o instrumentos financieros afectados, tienen la obligación de:

a) *Limitar el conocimiento de la información estrictamente a aquellas personas, internas o externas a la organización, a las que sea imprescindible.*

b) Llevar para cada operación un registro documental en el que consten los nombres de las personas a que se refiere el apartado anterior y la fecha en que cada una de ellas ha conocido la información.

c) Advertir expresamente a las personas incluidas en el registro del carácter de la información y de su deber de confidencialidad y de la prohibición de su uso”

El **art. 8 del RD de abuso de mercado**, Real Decreto 1333/2005 (hoy derogado por el Real Decreto 1464/2018), venía a recoger que:

“1 Los emisores deberán incluir en los registros documentales regulados en el artículo 83 bis.1 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, a todas las personas, internas o externas al emisor, que trabajan para él, en virtud de un contrato laboral o de otra forma, que tengan acceso a información privilegiada relacionada, directa o indirectamente, con el emisor, ya sea de forma regular u ocasional.

2. Dichos registros deberán mencionar como mínimo.

a) La identidad de toda persona que tenga acceso a información privilegiada.

b) El motivo por el que figuran en la lista_

c) Las fechas de creación y actualización de la lista

Asimismo, se habilita a la CNMV para precisar cuántos extremos adicionales se consideren oportunos en relación con este registro documental.

(...)

4. Los emisores de valores habrán de advertir expresamente a las personas incluidas en el registro documental del carácter de la información y de su deber de confidencialidad y de prohibición de su uso, así como de las infracciones y sanciones derivadas de su uso inadecuado Asimismo, los emisores informarán a los interesados acerca de su inclusión en el registro y de los demás extremos previstos en la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal.

5. Los emisores de valores habrán de conservar los datos inscritos en el registro documental al menos durante cinco años después de haber sido inscritos o actualizados por última vez.

Asimismo, deberán poner el registro a disposición de la CNMV cuando ésta lo solicite”.

Innegablemente, tanto la normativa anterior vigente en la fecha de autos, como la actualmente en vigor ya desarrollada en el FJ 3 de la presente, conducen al recurrente como persona que en relación a la negociación del caso debe figurar en el registro/listas de iniciados.

4.8.- En cuanto a su culpabilidad ya hemos visto que las normas legales no pueden considerarse obscuras o imprecisas en la obligación que vienen a establecer y en el particular de lo que ello suponía para el recurrente como poseedor de información privilegiada (aun en la hipótesis ya descartada de haber existido un patrón inversor automatizado y previamente definido, dado el carácter objetivo de la infracción, la situación en la que se encontraba el recurrente respecto de la información privilegiada

que manejaba y en cuanto a gestor directo de su propia cartera, precisamente, la ley le imponía abstenerse del mismo durante el periodo de información privilegiada) .

Prueba de la culpabilidad del recurrente en la inexistencia de un error invencible está en:

A) En el documento de 02/02/2015 consta aceptación expresa por parte del recurrente del REGLAMENTO INTERNO DE CONDUCTA INMOBILIARIA DEL SUR. SA., en el que el Sr. P expresamente hace constar que conoce y entiende las obligaciones y responsabilidades que le atañen. Ya de inicio reconoció *“saberse sometido al RIC de INSUR (tanto al aprobado en el año 2003 como al que entró en vigor en enero de 2015), en su condición de representante del Consejero de INSUR, INAGINCO. Precisa que conoce ambos reglamentos, que los firmó y que asume sus contenidos, aunque admite no tener un conocimiento profundo de los mismos.”* (sic). Pese a que pretende desvincularse de tal documento defendiendo que el RIC no menciona expresamente a la persona física como representante de un consejero persona jurídica, no hay que obviar que de no ser así no habría tendido que suscribir el mencionado documento que afectaba, como no puede ser de otro modo, a consejeros, directivos, asesores y cualquier otra persona que pudiera disponer de información privilegiada. No en vano como se le pone de manifiesto en la resolución recurrida conocía perfectamente dicho RIC hasta el punto de cumplir unas obligaciones si y otras no:

“Finalmente, el hecho de que cumpliera la obligación contenida en el RIC, con respecto a la prohibición de operar durante los 15 días previos a la publicación de los resultados de la compañía, es demostrativo del conocimiento que tenía con respecto a las obligaciones relativas a quien disponía de información privilegiada. No puede mantenerse que el cumplimiento puntual de una obligación particular, pueda servir de justificación o eximente del resto de las obligaciones del RIC. Además, resulta llamativo que la prohibición particular de realizar operaciones sobre las acciones de INSUR en los 15 días anteriores a la fecha de publicación de los resultados de la compañía, se encuentra recogida en la letra b) del artículo 7.1 del RIC, mientras que la prohibición general de realizar operaciones sobre acciones de INSUR, cuando se disponga de información privilegiada, se recoge en la letra a) del mismo artículo del RIC, es decir, en el párrafo inmediatamente anterior

Resulta pues difícil de aceptar la tesis del expedientado, consistente en defender que dio cumplimiento a una obligación específica de no operar en periodos determinados y al mismo tiempo mantener que la obligación básica, sustantiva y general, no le resultaba aplicable o la desconocía”.

B) En el compromiso de confidencialidad firmado el 22/09/2014 declara que ha recibido información privilegiada de INSUR en relación con un concreto proyecto de desarrollo inmobiliario con ANIDA, que conoce la normativa interna en cuanto al tratamiento de la información confidencial y que, en la medida en que la información recibida conserve el carácter de reservada y se refiera a hechos relevantes, cumplirá estrictamente y hará cumplir lo dispuesto en el artículo 81 de la LMV, quedando acto seguido incluido en el registro de iniciados en el que se hace constar como fecha de acceso a la información el 22/09/2014 (es la propia actuación de INSUR la que confirma el carácter privilegiado de la información a partir de septiembre de 2014), lo que suponía para el recurrente la prohibición de realizar operaciones, directa o indirectamente, sobre títulos de INSUR en la simple y clara lectura del art. 81.2 de la LMV

C) Participa en las reuniones donde se informa de la evolución y avatares de la negociación y se reitera la necesidad de confidencialidad al respecto. Las indicaciones sobre confidencialidad fueron expresas, dejando constancia de ello en las actas levantadas al efecto, lo que puesto en el contexto del compromiso de confidencialidad firmado e inclusión en el registro de iniciados, conducía, con toda claridad, al marco de una información privilegiada.

D) INSUR ha venido a confirmar que, durante el periodo investigado de información privilegiada, el recurrente efectuó las compras sin que solicitase, por adelantado, autorización al Presidente o al Secretario del Consejo como preveía el RIC de la Sociedad que fue aprobado en 2003 y que estuvo vigente hasta el 30 de enero de 2015 y que no fue hasta el 01/04/2015 cuando comunicó, por correo electrónico, las citadas compras de acciones al Director Financiero de INSUR, no habiendo sido comunicadas, ni antes ni después, a la CNMV. También se ha confirmado que en los días previos al anuncio del HR comunicó, verbalmente, al Presidente que había venido haciendo operaciones sobre acciones de INSUR y al ser advertido en ese momento por su hermano —el Presidente— de que no podía realizar operaciones sobre acciones de INSUR durante el periodo en el que hubiese información privilegiada en la compañía, explicó que tales operaciones obedecían a un “error” en la interpretación de sus obligaciones, ya que, ante la supuesta inexistencia de un modelo para la comunicación a la CNMV de las operaciones de las personas físicas representantes de una persona jurídica consejero de una sociedad (modelos de notificaciones de derechos de voto de las personas físicas representantes de Consejeros personas jurídicas en la Circular 2/2007, de 19 de diciembre), extrapoló esa circunstancia a la falta de obligación de comunicación de las operaciones a la compañía y a su obligación de abstenerse en los periodos de prohibición.

Fue esta advertencia del Presidente la que desencadenó el correo remitido por el hoy recurrente al Director Financiero, correo en el que se limitó a comunicar que había realizado varias operaciones sobre acciones de INSUR desde el 10 de marzo omitiendo mencionar las anteriores. Este “error” que se defiende sobre la premisa argumental de que ninguno de los modelos implementados por la CNMV venían singularizados al caso muy particular de la persona física representante del Consejero persona jurídica, es difícilmente amparable en la entonces vigente Circular 2/2007 de 19 de diciembre, de la CNMV ya que la misma establece modelos que abarcan a sujetos obligados que no tienen la condición de consejeros del emisor y a directivos no consejeros, de igual manera tampoco lo sería al amparo de la posterior Circular 8/2015, de 22 de diciembre, de la CNMV, por la que se aprueban los modelos de notificación de participaciones significativas, de los consejeros y directivos y sus vínculos estrechos, de operaciones del emisor sobre acciones propias, y otros modelos, cuyo Modelo III se aplica a los directivos de los emisores y sus vínculos estrechos, así como a aquellos “*otros vínculos estrechos de los consejeros del emisor*” cuya posición en derechos de voto no sean imputables al propio consejero por no ser éste quien tiene la discrecionalidad para decidir el sentido del voto de esos derechos, y en él informarán tanto de las operaciones realizadas sobre acciones como sobre instrumentos financieros ligados a acciones). A tales efectos, las obligaciones que directamente le concernían al recurrente en el uso de la concreta información privilegiada resultaban con claridad de los puntos A, B y C anteriormente señalados y en ningún caso puede llegarse a afirmar y aceptar que desconocía el carácter privilegiado de la información y las obligaciones que personalmente asumía en el marco del, por entonces vigente, art. 81.2 de la LMV, del RIC de INSUR y del acuerdo de

confidencialidad, de lo que fue expresa y cumplidamente informado el 22/09/2014 al momento de su inclusión en el registro de iniciados.

Por todo ello ha de confirmarse la existencia de la infracción muy grave sancionada y la responsabilidad y culpabilidad del recurrente en la misma.

5.- Proporcionalidad de la sanción impuesta.

5.1.- Se viene a defender para que la sanción sea minorada, el qué el acuerdo sancionador no ha tenido en cuenta:

- que su conducta no fue intencionada ni dolosa.
- que tampoco se aprecia que concurra el elemento de continuidad en la conducta infractora
- que no se lucró puesto que mantiene en cartera las acciones compradas, no causando ningún perjuicio a terceros ni al mercado.
- que subsanó la conducta comunicando "a posteriori" las compras.
- que el recurrente colaboró en la investigación realizada.

5.2.- La resolución sancionadora, a la hora de concretar la sanción, viene a señalar:

"Pues bien, en este caso, de entre las sanciones previstas por el artículo 102 de la LMV, procede la imposición de multa recogida en su apartado 12), toda vez que el resto de sanciones están previstas para infractores de otra naturaleza, y por importe de entre un mínimo de 30.000 euros, según establece el Precepto y que viene aquí a coincidir con el resultante de la infracción (en concreto 30.649,22 euros), y un máximo de 600.000 euros, al ser ésta la cifra mayor entre las recogidas en él (el quintuplo del beneficio obtenido asciende a 153.246 euros; y el 5% de los fondos utilizados a 2.237 euros). Puede, por tanto, establecerse la posible multa en tres tramos o grados:

- *Inferior: De 30.000 a 220.000 euros.*
- *Medio: De 220.000 a 410.000 euros.*
- *Superior: De 410.000 a 600.000 euros.*

En cuanto a los criterios de dosimetría aplicables para la determinación concreta de la multa, no se aprecian aquí circunstancias que aconsejen incrementar o reforzar el reproche disciplinario diferentes a las ya consideradas para apreciar la infracción muy grave cometida. Por otro lado, no resultan de aplicación circunstancias que aconsejen atemperarlo.

En consecuencia con todo ello, se considera proporcionada la imposición de la multa en el importe de 70.000 euros, cifra ligeramente superior al doble del beneficio potencial derivado de la conducta infractora. Aún dentro del tercio inferior posible, respetándose el principio de proporcionalidad, éste tiene la exigible relevancia económica disuasoria de futuros incumplimientos, tanto para el infractor como para el resto de operadores del mercado. Con esta multa y su publicación se cumple, como se reconoce por la mejor doctrina, la finalidad represiva que debe tener un expediente disciplinario, en el que la sanción es la justa y legítima consecuencia de conductas reprobables, así como su finalidad preventiva, que pretende evitar

situaciones como la analizada en el expediente y su repetición en el futuro, tanto en el sujeto expedientado como en el resto de sujetos que actúan, se relacionan u operan en el mercado de valores.”

5.3.- En la argumentación del recurrente al cuestionar la proporcionalidad se vuelven a reproducir argumentos ya tratados en los fundamentos jurídicos anteriores y, como vemos, la resolución sancionadora está más que motivada en el concreto de la sanción impuesta, habiendo dado respuesta a cada una de las argumentaciones del recurrente al respecto.

Al particular del caso, la multa aparece más que proporcionada en cuanto a que se mueve dentro del grado mínimo y dentro de la función disuasoria que ha de cumplir la misma en la realidad del beneficio latente identificado en las acciones compradas durante el periodo de información privilegiada (6.037 acciones), beneficio latente establecido tras hacerse público el HR, al cierre de la sesión inmediatamente posterior, y en la medida que las acciones siguen permaneciendo en patrimonio del recurrente (S. TS de 28-1-2013 Rec. 2513/2009), y siendo que los criterios de dosimetría marcados normativamente no son necesariamente operantes, en todo caso y con carácter bilateral, tal como viene a defender el recurrente (criterio simplista que viene a entender que si concurren agravan y si no concurren atenúan) pues nos encontramos ante una infracción marcadamente objetiva como ya hemos desarrollado (en el caso de haberse evidenciado la existencia de relevantes perjuicios al mercado y/o terceros estaríamos ante un componente agravatorio), habiéndose descartado cualquier “error” en la existencia de información privilegiada y en las obligaciones que ello suponían para el recurrente, obligaciones incumplidas cuando desde el 02/01/2015 al 30/03/2015 se realizan siete órdenes de compra de acciones de INSUR por distintos importes, obligación cuyo incumplimiento no puede entenderse subsanado por la parcial y tardía comunicación efectuada al Director Financiero de INSUR tras el apercebimiento del Presidente, su hermano, de que no podía haber hecho lo que hizo (no se le esta sancionando por el incumplimiento de obligaciones de información a la CNMV en relación a las operaciones, sino por el hecho de que son realizadas en uso de información privilegiada) y siendo que existe un deber de base de colaboración con la actividad investigadora ex art. 236 de la TRLMV, sobre la base de que el recurrente está sometido a la supervisión y control de la CNMV ex art. 233.1 del TRLMV, y que no puede entenderse por colaboración significativa en esclarecimiento de los hechos objeto de inspección, las meras manifestaciones y aportación de documental efectuada en su descargo y que responden exclusivamente a su derecho de defensa.

El recurso ha de desestimarse en su integridad.

6.- Costas

De conformidad con el art. 139-1 de la LRJCA de 13 de julio de 1998, en la redacción posterior a la reforma operada por la Ley 37/2011 de 10 de octubre, en materia de costas rige el principio del vencimiento de tal manera que las costas se impondrán a la parte que haya visto rechazadas todas sus pretensiones sin que sea apreciar que el caso presentara serias dudas de hecho o de derecho.

FALLO

En atención a lo expuesto la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha decidido:

DESESTIMAR el recurso contencioso administrativo interpuesto por la representación procesal de **D. FPL**, contra la resolución del Ministerio de Economía y Empresa a que las presentes actuaciones se contraen, y **confirmar** la resolución impugnada por su **conformidad** a Derecho.

Con imposición de costas al recurrente.

Atendiendo a la reforma operada por la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, la presente es susceptible de RECURSO DE CASACIÓN que habrá de prepararse ante esta Sala en el plazo de TREINTA DÍAS a contar desde el siguiente al de la notificación y que podrá ser admitido a trámite si presenta interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia en los términos que se determinan en el art. 88 de la LJCA, lo que habrá de fundamentarse específicamente, con singular referencia al caso, en el escrito de preparación que, además, deberá cumplir con los requisitos que al efecto marca el art. 89 de la LJCA y cumplir con las especificaciones que al afecto se recogen en el Acuerdo de 19 de mayo de 2016, del Consejo General del Poder Judicial, por el que se publica el Acuerdo de 20 de abril de 2016, de la Sala de Gobierno del Tribunal Supremo, sobre la extensión máxima y otras condiciones extrínsecas de los escritos procesales referidos al Recurso de Casación ante la Sala Tercera del Tribunal Supremo (BOE 6-7-2016).

Con la notificación de la presente se le participa que el TS ha acordado (AUTO 1-3-2017) que, con arreglo a la previsión contenida en el artículo 89.2.c) LJCA, en supuestos de incongruencia omisiva de la sentencia que se pretende combatir, los recurrentes en casación, como presupuesto de procedibilidad, y antes de promover el recurso han de intentar la subsanación de la falta por el trámite de los artículos 267-5 LOPJ y 215-2 LEC. En caso contrario el recurso podrá ser inadmitido en ese concreto motivo.

Al notificarse la presente sentencia se hará la indicación de recursos que previene el art. 248.4 de la ley orgánica 6/1985, de 1 de junio del Poder Judicial.

Así por esta nuestra sentencia, testimonio de la cual será remitido en su momento a la oficina de origen a los efectos legales, junto con el expediente administrativo, en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.