SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 10 DE MAYO DE 2018

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº:	889/2016
Ponente:	D.ª Isabel García García-Blanco
Acto impugnado:	Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 22 de septiembre de 2016 que confirma en alzada la Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de abril de 2016.
Fallo:	Desestimatorio

Madrid, a diez de mayo de dos mil dieciocho.

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 889/2016, se tramita a instancia de RENTA 4 SOCIEDAD DE VALORES, S.A., representada por la Procuradora Dña. SCM, y asistido por el Letrado D. FGF, contra Resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 22-9-2016 desestimatoria el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la CNMV de 20-4-2016 por la que resuelve expediente sancionador incoado a la recurrente por la comisión de una infracción grave de la LMV 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 15/11/2016 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 en tiempo y forma este escrito de demanda, se sirva admitirlo y, previos los trámites que en Derecho procedan, dicte sentencia que anule la resolución recurrida"*.

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 litigio y, previos los trámites legales, dicte sentencia por la que se desestime el presente recurso, confirmando íntegramente la resolución impugnada por ser conforme a Derecho. Con expresa imposición de costas a la parte actora"*.

3.- Solicitado el recibimiento a prueba del recurso, la Sala dictó Auto de fecha 24 de mayo de 2017 acordando el recibimiento a prueba, habiéndose practicado la propuesta y admitida con el resultado obrante en autos. Por providencia de 25 de abril de 2018 se hizo señalamiento para votación y fallo el día 8 de mayo de 2018, 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 JURIDICOS

1.- En el presente recurso se impugna la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 22-9-2016 desestimatoria el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de

la CNMV de 20-4-2016 por la que resuelve expediente sancionador incoado a la recurrente por la comisión de una infracción grave de la LMV 24/1998 por manipulación de mercado.

En concreto en la resolución sancionadora y en lo que concierne a la recurrente se acuerda:

> *"- Imponer a **RENTA 4 S.V., S.A.,** por la comisión de una **infracción grave** tipificada en el artículo 100, letra w), en relación con el artículo 83 ter 1 a), ambos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la realización de prácticas de manipulación de mercado durante los periodos comprendidos entre el 5 y el 31 de diciembre de 2013, entre el 10 de marzo y el 25 de abril de 2014, y entre el 20 de agosto y el 13 de octubre de 2014 , en relación con las acciones de RENTA 4 BANCO, S.A., una **MULTA** por importe de **125.000 euros (CIENTO VEINTICINCO MIL EUROS)".***

La resolución contempla igualmente sanción para RENTA 4 BANCO, recurrente en el recurso nº 888/2016 de esta misma Sala y Sección que tiene como objeto la misma resolución sancionadora.

La sanción impuesta a RENTA 4 S.V., S.A se basa en considerar que la operativa desarrollada por RENTA 4 BANCO sobre su autocartera, realizada durante las sesiones analizadas de diciembre de 2013, de marzo y abril de 2014 y de agosto a octubre de 2014, reúne los requisitos para ser considerada una práctica que falsea la libre formación de los precios:

> *"(...) Por lo que se refiere a RENTA 4 SV, es la empresa de servicios de inversión que, en el ejercicio de su actividad como tal y dentro del mandato recibido de la emisora, trasmite al mercado para su ejecución las correspondientes órdenes sobre las acciones de ésta generadoras de las operaciones manipulativas, decidiendo los concretos volúmenes de las mismas y el momento de su introducción.(...) RENTA 4 SV es filial o participada al 100% por su matriz RENTA 4 BANCO, sino porque además y al menos en relación con las operaciones de autocartera de esta última que aquí se consideran, habrían sido ordenadas, decididas y conocidas por un departamento (la mesa de operaciones de renta variable) único y que da servicio a las dos entidades y, en concreto, por personal que perteneciendo al banco está en comisión de servicios en la sociedad de valores. Este departamento y personal comunes para las dos entidades resultaría ser el encargado de la gestión de la autocartera de RENTA 4 BANCO que, según figura en el artículo 20 de su propio Reglamento Interno de Conducta de los Mercados de Valores (registrado en la CNMV el 23 de diciembre de 2011), tiene, entre otras, las funciones de su gestión de conformidad con los principios generales presentes en el mismo y la vigilancia de la evolución del valor, figurando así mismo como tales principios generales, entre otros, que "la actuación de la Entidad en el mercado con respecto a sus propias acciones deberá ser en todo caso neutral, no ejerciendo nunca una posición dominante en la contratación de sus acciones" y que "En todo caso, las operaciones de compra o venta de acciones de la Entidad o instrumentos derivados cuyo subyacente sean dichas acciones, no podrán incidir en la correcta formación del precio de la acción".* (sic).

A tal conclusión se llega tras analizar las operaciones realizadas por RENTA 4 BANCO en acciones propias en tres periodos temporales:

- Primer periodo: entre el 5 y el 31 de diciembre de 2013.
- Segundo periodo: entre el 10 de marzo y el 25 de abril de 2014.
- Tercer periodo: entre el 20 de agosto y el 13 de octubre de 2014.

Los hechos que se declaran probados en la resolución sancionadora son los siguientes (en la resolución se acompañan de gráficos representativos de los mismos):

"El 1 de octubre de 2013 el precio de las acciones de RENTA 4 BANCO es de 4,68 euros por acción.

A lo largo de ese mes de octubre la cotización cae, con algunos altibajos, hasta los 4,52 euros por acción el 29 de octubre. La negociación media durante ese periodo es de 4.767 acciones diarias.

A partir del 30 de octubre, y en ausencia de noticias relevantes que lo expliquen, la cotización comienza un recorrido alcista hasta el 7 de enero del 2014, alcanzando los 5,79 euros por acción en dicha sesión (...).

En general, el volumen negociado durante las sesiones de este periodo no supera las 20.000 acciones, negociando más de 30.000 acciones solo en 4 sesiones: (...)

(...) en las sesiones de los días 20, 23 y 27 de diciembre de 2013 el volumen negociado presenta cifras extraordinarias respecto al resto de sesiones del periodo.

A partir del 8 de enero de 2014 y hasta el 24 de julio de 2014 comienza un periodo en el que la cotización de la acción sufre constantes altibajos variando en una banda que va desde los 5,96 euros por acción del 23 de enero y el 26 de febrero del 2014 hasta los 5,64 euros por acción del 15 de julio de 2014. La negociación media diaria durante este periodo es de 15.176 acciones (...).

(...) la cotización entre el 10 de marzo y el 9 de junio de 2014, donde se aprecia un significativo incremento de la volatilidad de la acción en este periodo (...) Destaca en el gráfico anterior el periodo comprendido entre el 25 de marzo y el 25 de abril de 2014, precisamente por la falta de fluctuaciones significativas en el precio de la acción y volúmenes de negociación inferiores a 10.000 acciones en la práctica totalidad de las sesiones.

Entre el 10 de junio y el 19 de agosto de 2014 se negocian un total de 265.633 acciones con una negociación media diaria de 5.208 acciones. La cotización muestra una tendencia bajista variando desde los 5,83 euros por acción de mediados de junio hasta los 5,24 euros por acción del 19 de agosto.

De nuevo, no hay noticias que expliquen dicha bajada. Ni siquiera los buenos resultados obtenidos por la entidad en el primer semestre del 2014, hechos públicos a finales de julio, se ven reflejados con una subida de la cotización (...).

(...) la cotización y el volumen negociado diario entre el 20 de agosto y el 13 de octubre de 2014: (...) En este periodo se negocian un total de 402.797 acciones en 39 sesiones con un volumen medio de 10.328 acciones diarias. El volumen de negociación sólo supera las 15.000 acciones en dos sesiones, los días 15 y 18 de septiembre de 2014, volúmenes negociados muy superiores a esa media.

El 20 de agosto de 2014 el precio de cierre es de 5,19 euros por acción. Se inicia una tendencia alcista hasta el 9 de septiembre con una apreciación del 3,5% en el que alcanza un precio de cierre de 5,37 euros por acción. En las sesiones siguientes la cotización sufre una caída del 3% hasta los 5,21 euros por acción para, repentinamente, volver a subir hasta los SAO euros por acción en la sesión de cierre del 18 de septiembre de 2014, lo cual representa una subida del 3,7%.

A partir de ese momento y hasta el fin del periodo analizado, la cotización sufre altibajos cada vez menos pronunciados estableciendo un precio de cierre el 13 de octubre del 2014 de 5,32 euros por acción (...)".

Seguidamente se recogen en la resolución los hechos relevantes difundidos a través de la CNMV, las noticias relevantes publicadas y los informes de analistas sobre RENTA 4 BANCO en el periodo comprendido entre el 1 de octubre de 2013 y el 31 de diciembre de 2014 y se desarrolla el análisis de la operativa de RENTA 4 BANCO sobre sus acciones propias en los periodos comprendidos entre el 5 y el 31 de diciembre de 2013 y entre el 10 de marzo y 25 de abril de 2014 sobre la base de que todas las operaciones han ejecutadas en el mercado de órdenes a través de RENTA 4 SV.

"(...) En los dos periodos mencionados, diciembre de 2013 y en marzo y abril de 2014, RENTA 4 BANCO ha comprado para su autocartera 76.462 acciones y 83,218 acciones respectivamente (...).

Se observa que las adquisiciones de RENTA 4 BANCO de acciones propias han supuesto aproximadamente el 12% y el 56% de la negociación de las sesiones analizadas de diciembre de 2013 y marzo-abril de 2014 respectivamente. En 11 de las 17 sesiones de diciembre de 2013 y en 31 de las 33 sesiones de marzo-abril de 2014, las compras de RENTA 4 BANCO de acciones propias representan más del 25% de la negociación de cada sesión, la mayoría (9 en diciembre de 2013 y 22 en marzo-abril de 2014) además superan el 50%, y un número muy significativo (7 y 9, respectivamente) se aproximan o alcanzan el 100%.

En lo que se refiere a los porcentajes que suponen las compras realizadas por RENTA 4 BANCO para la autocartera con respecto a la negociación media diaria de las ultimas 30 sesiones anteriores hay que destacar:

- *En el primer periodo analizado, las compras de RENTA 4 BANCO son superiores al 25% de la negociación media en 11 de las 17 sesiones analizadas y superiores al 50% en 6 de esas sesiones.*

- *En el segundo periodo analizado, las compras de RENTA 4 BANCO son superiores al 25% de la negociación media en 24 sesiones de las 33 sesiones analizadas y superiores al 50% en 11 de esas sesiones (...).*

Por lo que respecta a la operativa durante la subasta de cierre, (...), en las subastas de cierre en que no interviene RENTA 4 BANCO la negociación no alcanza las 500 acciones y por tanto la subasta no fija el precio de cierre. En cuanto a la intervención de RENTA 4 BANCO en las subastas se observa:

- *En todas las sesiones en que interviene, excepto en una de ellas (1 de abril), resulta ser el único comprador de acciones propias.*

- *En las tres subastas que participa RENTA 4 BANCO en diciembre de 2013, al ser el único comprador, su actuación fija el precio de cierre de la sesión.*

- *En la mayor parte de las sesiones de marzo y abril en las que interviene RENTA 4 BANCO, no se alcanzan las 500 acciones de negociación, por lo que el precio de cierre no viene determinado por el precio de la subasta. Sin embargo, la actuación de RENTA 4 BANCO sí que fija el precio de cierre en las sesiones de 12 de marzo y 25 de abril de 2014, al ser el único comprador y por un número de acciones superior a 500 acciones.*

Adicionalmente, se ha analizado la actuación de RENTA 4 BANCO a través de las órdenes mostradas en los carnés de órdenes de las sesiones siguientes: 10, 16 y 17 de diciembre de 2013, 12 de marzo y 25 de abril de 2014.

En primer lugar, es obligado mencionar que las órdenes de RENTA 4 BANCO ejecutadas durante la subasta de cierre se introdujeron precisamente durante la subasta de cierre, y no son ejecuciones de órdenes residuales emitidas durante el periodo abierto de la sesión que quedaron en ese momento sin ejecutar.

En segundo lugar, se observa que la introducción de órdenes de RENTA 4 BANCO en todas, excepto una sesión, ha tenido un efecto al alza sobre el precio. La orden se introduce a precios que suponen variaciones con respecto al precio inmediatamente anterior que se mueven entre el 0,84% del 17 de diciembre hasta el 2,14% del 10 de diciembre de 2015 (...)".

En cuanto al tercer periodo: entre el 20 de agosto y el 13 de octubre de 2014 en la resolución se detalla:

"(...) Entre el 2 de junio y el 19 de agosto, todas las sesiones en las que opera RENTA 4 BANCO, el volumen de acciones negociado en su nombre se mantiene por debajo del 25% de la media del mercado de las 30 sesiones anteriores.

Del análisis realizado del periodo comprendido entre el 20 de agosto y el 13 de octubre de 2014 cuyas principales cifras se muestran en el siguiente cuadro, se puede concluir que:

En lo que respecta al volumen acaparado en cada sesión, se observa que entre el 20 de agosto y el 13 de octubre en 32 de 39 sesiones las compras de acciones propias de RENTA 4 BANCO acaparan el 25% del total negociado en mercado abierto y en 23 de esas sesiones sus compras suponen más del 50% del total negociado. Sin considerar la sesión del 15 de septiembre, las compras de RENTA 4 BANCO han acaparado el 33% del total negociado en este periodo.

Igualmente vuelve a acaparar volúmenes relevantes relativos al 25% de la media del mercado de las 30 sesiones anteriores. Así, en 16 de las 39 sesiones en que opera supera el 25% de dicho parámetro (...).

(...) las compras de acciones propias de RENTA 4 BANCO superan los límites establecidos en artículo 5 del mencionado Reglamento CE 2273/2003 que regula las condiciones para operar en el mercado en estas circunstancias y que se resume en los siguientes aspectos:

El emisor no comprará más del 25% del volumen medio diario de las últimas 20 sesiones anteriores a la fecha de compra. Sin embargo, en 13 sesiones de este periodo se incumple dicho límite. Y si a partir del 15 de septiembre las compras de RENTA 4 BANCO dejan de incumplir ese límite, no es porque el volumen de esas compras sea menor, ya que precisamente casi se duplica este volumen, sino porque ese mismo día 15 de septiembre se negocia en el mercado una operación de 178.000 acciones -con la intermediación en la venta de RENTA 4 SV- que hace que el parámetro de referencia de la media de la 20 sesiones anteriores se multiplique prácticamente por cuatro.

El apartado 5.3 menciona que, de tratarse de un valor de liquidez extremadamente bajo, el límite anterior del 25% se podrá superar siempre y cuando se comunique a la autoridad competente del mercado, que se haga pública dicha desviación del 25% (hechos que no se han producido) y que no se superará el 50% del volumen medio diario. Como se ha indicado, las operaciones de compra de acciones propias de RENTA 4 BANCO superan este 50% en 23 de las 39 sesiones analizadas.

Por lo que respecta a las operaciones en el periodo de subasta de cierre, RENTA 4 BANCO interviene en escasas sesiones en las que el volumen negociado es inferior a 500 acciones, por lo que esas operaciones de compra no determinan por si mismas el precio de cierre de la sesión (...)".

A modo de conclusión en la resolución recurrida se viene a señalar que:

"(...) En los periodos analizados, la presencia compradora de RENTA 4 BANCO en las sesiones en las que participa alcanza niveles muy significativos en relación al resto de los agentes operantes en el mercado, especialmente en la sesión abierta y, en los dos primeros periodos analizados, en la subasta de cierre. Por ello puede concluirse que la negociación en esos tres periodos ha estado dominada por RENTA 4 BANCO mediante las compras de

acciones propias, de tal forma que un titular no independiente, como es el emisor respecto de sus propias acciones, ha alterado la libre formación de los precios.

Por lo que respecta a las operaciones de RENTA 4 BANCO ejecutadas durante la subasta de cierre, aunque consideradas individualmente no provoca reacciones significativas de precio durante el periodo de la subasta, hay que efectuar una serie de precisiones sobre la operativa de la autocartera en este periodo de la sesión.

En primer lugar, el volumen de estas operaciones es relevante puesto que, en todas las sesiones en las que participa en la subasta de cierre, entre el 5 y el 31 de diciembre de 2013 y el 10 de marzo y el 24 de abril de 2014, acapara con sus compras más del 90% negociado en esas subastas, siendo en casi todas excepto en una de ellas el único agente del mercado que interviene comprando. De manera que RENTA 4 BANCO ostenta una clara posición de dominio en la compra durante la subasta de cierre y, como consecuencia de ello, el precio de la subasta no se ha formado libremente por la concurrencia de los diferentes agentes del mercado.

En segundo lugar, la operativa realizada por RENTA 4 BANCO en lo que respecta a la introducción de órdenes en la subasta de cierre, especialmente cuando el precio de equilibrio es inferior al de las órdenes de RENTA 4 BANCO, no es la operativa idónea para dar liquidez al mercado pero sí tiene un efecto sobre el precio de equilibrio, elevándolo por encima del último precio cruzado en el periodo abierto o, al menos, atenuando su caída.

Por lo que respecta a su influencia sobre el precio de la subasta de cierre, si bien su incremento no es muy significativo desde un punto de vista cuantitativo, sí lo es desde un punto de vista cualitativo. En los casos observados en los que la presencia de RENTA 4 BANCO durante la subasta de cierre acapara el 100% sobre el total de acciones negociadas en la subasta, se observa que en la mayoría de estas subastas, tras la intervención de RENTA 4 BANCO, el precio de equilibrio se aprecia y se mantiene en ese nivel hasta el final de la subasta de cierre.

Por lo tanto, la potencia que tienen las órdenes de RENTA 4 BANCO de este volumen significativo en relación con el volumen negociado en ese momento se manifiesta finalmente en apreciaciones del precio de equilibrio durante la subasta.

Adicionalmente, las operaciones contratadas por RENTA 4 BANCO no responden a ninguna realidad económica, ni siquiera la de ofrecer liquidez al mercado, puesto que en subasta de cierre habitualmente se negocian porcentajes poco significativos en relación con los volúmenes negociados durante la sesión. Y es en estas sesiones en que interviene RENTA 4 BANCO cuando los volúmenes aumentan, precisamente por la presencia de RENTA 4 BANCO, esa presencia es consecuencia de órdenes que o bien se introducen durante el momento temporal en que tiene lugar la subasta, o bien, si se introducen segundos antes no permiten su ejecución en ningún otro momento que no sea el periodo de la propia subasta.

En definitiva, la operativa desarrollada por RENTA 4 BANCO durante las subastas de cierre falsea la libre formación de los precios, al tomar una posición de dominio que impide que

esos precios se formen por la participación de terceros independientes de la propia sociedad. Y tiene como resultado provocar alteraciones en el precio, aunque poco significativas, durante el periodo de subasta de cierre.

A partir del 2 de junio de 2014, RENTA 4 BANCO y RENTA 4 SV firman un contrato de liquidez, sujeto a la Circular 3/2007. Y, posteriormente, el 8 de agosto de 2014, RENTA 4 BANCO comunica que inicia un programa de recompra amparado en el Reglamento 2273/2003. Pues bien, la situación puesta de manifiesto en el tercer periodo analizado, entre el 20 de agosto y el 13 de octubre de 2014, es que las operaciones de RENTA 4 BANCO de este periodo continúan suponiendo porcentajes elevados de la negociación diaria y superan los límites establecidos tanto para los contratos de liquidez como para los programas de recompras de acciones.

De acuerdo con el análisis realizado en ese tercer periodo, la actuación de RENTA 4 BANCO no ha cambiado con respecto a las compras efectuadas durante la sesión abierta en los periodo previos, y los motivos aducidos en la inspección efectuada a RENTA 4 SV relativos a errores en los cálculos de ponderación de las sesiones no son aplicables ni antes ni después de la inspección.

Así pues, resulta que RENTA 4 BANCO, a pesar de manifestar someterse a una serie de condiciones en la negociación de sus propias acciones, no cumple esas condiciones y actúa mediante la realización de compras de acciones propias durante la sesión abierta que representan volúmenes relevantes respecto de la negociación diaria.

Esta actuación supone que el precio de las acciones de RENTA 4 BANCO se forma por la concurrencia dominante del propio emisor, que en modo alguno puede entenderse que es un inversor independiente, por lo que se produce una alteración de la libre formación de los precios de las acciones de RENTA 4 BANCO.

En conclusión, y por todo lo hasta aquí expuesto, la operativa desarrollada por RENTA 4 BANCO sobre su autocartera realizada durante las sesiones analizadas de diciembre de 2013, marzo, abril y agosto a octubre de 2014 reúne los requisitos para ser considerada una práctica que falsea la libre formación de los precios (...)".

Esta amplia transcripción de la base fáctica de la resolución recurrida se justifica por el hecho de que los datos reflejados en la misma (fechas, porcentajes, números de títulos, etc...) no han sido controvertidos con independencia de que la demanda pretenda una interpretación diferente de los mismos y la necesidad de aplicar una metodología distinta para obtener los porcentajes que en su caso pudieran avalar la existencia de una manipulación del valor.

2.- Así, en la demanda, en cuanto a los hechos, se viene a afirmar que Renta 4 Sociedad de Valores en ningún caso ha realizado prácticas de manipulación del valor de Renta 4 Banco dada la inmaterialidad del volumen de títulos comprados por la Sociedad en el mercado en relación con el número total de las acciones del Banco en circulación y que *"La única finalidad que han tenido la totalidad de las operaciones de compra o venta de acciones de Renta 4 Banco realizadas por parte de Renta 4 SV ha sido la de favorecer la*

liquidez del mercado y conseguir una negociación fluida y ordenada del valor" defendiendo que lo que subyace es exclusivamente *"diferencias interpretativas por la inclusión de las operaciones de bloques en la base del cómputo, a efectos del límite de compras de autocartera, pero nunca a incumplimientos legales"*, y que *"una vez que hemos sabido cual era la interpretación de la CNMV en cuanto a que dichas operaciones de bloques deben excluirse, Renta 4 ha establecido los límites conforme a ese criterio de forma estricta. No ha habido por tanto intención de incumplir las normas ni de falsear el mercado en ningún momento"*.

Se insiste en que la Resolución aplica un mero criterio matemático excluyendo del cómputo las operaciones de bloques, y que la CNMV ha reconocido en todo momento que no ha habido alteración en el precio de las acciones de Renta 4 Banco por lo que no habiendo alteración de precios, la conducta imputada a Renta 4 no ha podido alterar ni falsear la libre formación de precios y, si no ha existido tal alteración, la acción no es típica ya que las compras obedecieron a una finalidad legítima para dar liquidez a un valor y en prueba de ello se alude a la consulta pública lanzada por la CNMV en octubre de 2015 acerca de los contratos de liquidez.

Se viene a defender que en el primer periodo analizado sí hay informaciones relevantes en ese periodo, que explican la subida de la cotización (la mayor parte de la subida de la cotización de Renta 4 en ese periodo se concentra en las primeras sesiones de enero de 2014, coincidiendo con la publicación de un informe en la web bursátil www.foxinver.com el día 4 de enero a primera hora afirmando entre otras cosas que esperaban una OPA sobre Renta 4 Banco a una valoración de 570-600 millones de euros casi el triple del precio de la acción en ese momento, y que Foxinver había adquirido ya 20.000 acciones de Renta 4 Banco y hubo otras noticias relevantes además de las relacionadas Resolución) y en cuanto al periodo comprendido entre el 8 de enero 2014 y el 24 de julio 2014, Dictamen David Cano, esa supuesta "volatilidad " o "altibajos" de la cotización de Renta 4, en su opinión más bien muestran una cotización ordenada a pesar de ser un valor poco líquido.

Discrepa de la metodología empleada para calcular la media de negociación de las 30 últimas sesiones, sin incluir las operaciones ejecutadas a través de los segmentos de bloques y/o de operaciones especiales y comparar esa media con las acciones propias adquiridas en cada sesión de esos periodos por Renta 4. Si se excluyen los segmentos de bloques y especiales el resultado es que son numerosos los días en los que se incumple el límite del 25% pero si en el cálculo de la media de las 30 sesiones anteriores se incluyen las operaciones de bloques y especiales, el resultado es que Renta 4 cumple esos límites porcentuales. En el primer periodo no hay ni una sola sesión en la que las compras de acciones propias de Renta 4 superen el 25% de la media de las 30 sesiones anteriores. En los periodos segundo y tercero hay solo una sesión en cada periodo en la que las compras de acciones propias superan ese 25% pero lo superan de forma no material (25,69% y 25,37%) y el resto de las sesiones están por debajo, en general muy por debajo, del 25%.

Discrepa igualmente de que haya existido manipulación ya que la "*manipulación*" del mercado no se puede derivar de forma automática de que la compra de acciones

propias superen o no unos determinados porcentajes de la negociación del valor, ya sea la referencia la media de negociación de las 30 últimas sesiones o ya sea la referencia la negociación total de una sola sesión el excesivo peso de las compras de acciones propias en el volumen de negociación puede ser un "*indicio*" de manipulación, pero no una prueba irrefutable. Para imputar "*manipulación*" hay que demostrar que ese volumen no responde a una legítima función de dar liquidez al mercado y la realidad es que los volúmenes de compra de acciones propias por Renta 4 han sido, en términos absolutos, moderados en su cuantía y en el tercer periodo, a partir de 1 de agosto y a lo largo de todo el segundo semestre de 2014, publicó semanalmente un Hecho Relevante con todas las operaciones de compra de 15 acciones propias que diariamente se habían efectuado.

En cuanto a las operaciones en subasta de cierre la mayor parte de las órdenes ejecutadas durante la subasta de cierre habían sido introducidas a lo largo del día, e incluso, en algunos casos, en días anteriores, por lo que difícilmente puede imputarse voluntad alguna ni siquiera por mera negligencia, de manipular el valor durante la subasta.

En lo que se refiere a la relación entre la SV y el Banco:

> *"Durante los dos primeros periodos de tiempo la Sociedad de Valores actuaba por mandato verbal del Banco en las compras de autocartera, mientras que en el tercer periodo ya se había firmado un contrato de liquidez al amparo de la Circular 3/2007.*
>
> *No obstante lo anterior, ni la operativa de autocartera por la sociedad de valores ni la relación entre ésta y el Banco han variado. En efecto durante los tres periodos de tiempo:*
>
> 1. *Se han observado en todo momento los criterios contenidos en la Circular 3/2007.*
>
> 2. *La separación legal y organizativa entre el Banco y su sociedad de valores era completa como no puede ser de otra forma entre entidades supervisadas y sometidas a dos autoridades supervisoras. A mayor abundamiento, al publicarse vía hecho relevante la formalización de un contrato de liquidez al amparo de la Circular con la consiguiente exigencia de "independencia del intermediario financiero" debemos presumir que fue "aceptado" o conforme con la Circular puesto que, de lo contrario, la propia CNMV hubiera realizado actuaciones adicionales.*
>
> 3. *La Sociedad de Valores era la encargada de gestionar la autocartera. Así resulta tanto de la información remitida por la Sociedad como de la inspección practicada por la UVM y de las declaraciones efectuadas por D. EJ y D. MM, el primero como responsable de la gestión de la autocartera y el segundo como jefe de mesa de renta variable. La finalidad de la operativa ha sido siempre la de mantener una cotización ordenada siguiendo en todo momento las indicaciones de las circulares y recomendaciones de autocartera de la CNMV así como las obligaciones derivadas del reglamento de régimen interior.*

4. *En cuanto a Renta 4 Banco, manteniendo esa independencia, consta en las declaraciones de los gestores de renta variable que no se recibieron en ninguno de los periodos analizados instrucciones, directrices ni órdenes concretas por cuenta de la autocartera, ni siquiera se remitieron a los órganos del Banco informes detallados de la operativa sino que se elevaba al Consejo un informe mensual sobre la cotización y la autocartera.*

5. *Una vez advertidos los presuntos errores, a juicio de la CNMV, cometidos por el gestor en cuanto a la inclusión de las operaciones de bloques a efectos de calcular diariamente las negociaciones medias de las 30 sesiones anteriores así como en cuanto a la ejecución de órdenes durante las subastas de cierre, la Sociedad modificó la gestión de la autocartera de Renta 4 Banco en el sentido indicado por la CNMV".*

La demanda entiende que las conclusiones de la UVM han quedado totalmente desvirtuadas y en todo caso vienen referidas al aparente incumplimiento de los límites porcentuales fijados en la norma tercera de la Circular 3/2007 que, a su entender, no han sido incumplidos o, de serlo ha sido consecuencia exclusiva de un error o, a lo sumo, divergencia interpretativa que, pese a ser admitidos por la CNMV, no han sido adecuadamente aplicados como causa de exención de responsabilidad. A mayor abundamiento, resulta inadmisible desde la perspectiva del Derecho Administrativo Sancionador que el mero incumplimiento de unos límites porcentuales fijados en una Circular a los solos efectos de determinar un "puerto seguro" se convierta automáticamente en prueba de la infracción. Una cosa es que el supervisor fije determinados requisitos y condiciones para que, al amparo de un contrato de liquidez, pueda operarse con la autocartera y que tal operativa no pueda ser calificada de manipulativa y otra muy distinta que, la inobservancia de alguno de esos requisitos se convierta automáticamente en prueba de manipulación.

3.- Tipicidad

En cuanto a la primera cuestión: **tipificación de la infracción imputada**. *"Inexistencia de los requisitos necesarios para sostener la imputación. Vulneración del principio de legalidad en su doble vertiente formal y material."* (sic), comenzaremos por lo referente a la tipificación de los hechos que se consideren acreditados.

El **art. 100 de la LMV** señala: *"Constituyen infracciones graves de las personas físicas y jurídicas a que se refiere el artículo 95 de esta Ley, los siguientes actos u omisiones: (…) w) El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando no constituya infracción muy grave conforme a lo dispuesto en el artículo anterior."*, y el **art. 83 ter.1 a) de la LMV** viene a determinar que:

"*1. Toda persona o entidad que actúe o se relacione en el mercado de valores debe abstenerse de la preparación o realización de* ***prácticas que falseen la libre formación de los precios.*** *Como tales se entenderán las siguientes:*

a) Las operaciones u órdenes:

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

Que aseguren, por medio de una persona o de varias personas que actúen de manera concertada, el precio de uno o varios instrumentos financieros en un nivel anormal o artificial, a menos que la persona que hubiese efectuado las operaciones o emitido las órdenes demuestre la legitimidad de sus razones y que éstas se ajustan a las prácticas de mercado aceptadas en el mercado regulado de que se trate". Nótese el uso de la conjunción disyuntiva "o" en el párrafo subrayado y resaltado.

En desarrollo del art. 83 ter de la LMV, se dictó el **Real Decreto 1333/2005**, de 11 de noviembre, en cuyo **art. 2** se dispone que:

"1. Se considerarán prácticas que falsean la libre formación de los precios, es decir, que constituyen manipulación de mercado, a los efectos del artículo 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, entre otros, los siguientes comportamientos:

a) La actuación de una persona o de varias concertadamente para asegurarse una posición dominante sobre la oferta o demanda de un valor o instrumento financiero con el resultado de la fijación, de forma directa o indirecta, de precios de compra o de venta o de otras condiciones no equitativas de negociación.

b) La venta o la compra de un valor o instrumento financiero en el momento de cierre del mercado con el efecto de inducir a error a los inversores que actúan basándose en las cotizaciones de cierre.

c) Aprovecharse del acceso ocasional o periódico a los medios de comunicación tradicionales o electrónicos exponiendo uno opinión sobre un valor o instrumento financiero o, de modo indirecto sobre su emisor, después de haber tomado posiciones sobre ese valor o instrumento financiero y haberse beneficiado, por lo tanto, de las repercusiones de la opinión expresada sobre el precio de dicho valor o instrumento financiero, sin haber comunicado simultáneamente ese conflicto de intereses a la opinión pública de manera adecuada y efectiva. En el caso de los periodistas que actúen o título profesional les será de aplicación lo dispuesto en el artículo 83 ter. 1.c) de lo Ley 24/1988, de 28 de julio".

Por otro lado **el art. 3 de dicho RD 1333/2005**, en su apartado 2, viene a señalar que:

"En relación con lo dispuesto en el artículo 83 ter.1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, la CNMV y los operadores de mercado tendrán en cuenta, al menos, los siguientes indicios cuando examinen las operaciones u órdenes de negociar:

a) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones del valor o instrumento financiero de que se trate en el mercado regulado correspondiente, en

especial cuando las órdenes dadas o las operaciones realizadas producen un cambio significativo en el precio del instrumento financiero.

b) *Si las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas por personas con una posición significativa de compra o venta en valores o instrumentos financieros producen cambios significativos en su cotización o en el precio del instrumento financiero derivado o subyacente relacionado, admitido a negociación en un mercado regulado.*

c) *En qué medida las operaciones realizadas, bien entre personas o entidades que actúen una por cuenta de otra, bien entre personas o entidades que actúen por cuenta de otra, no producen ningún cambio en el titular de la propiedad del valor o instrumento financiero, admitido a negociación en un mercado regulado.*

d) *Cuando las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas incluyen revocaciones de posición en un período corto y representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones del respectivo valor o instrumento financiero en el correspondiente mercado regulado, y podrían estar asociadas con cambios significativos en el precio de un valor o instrumento financiero admitido a negociación en un mercado regulado.*

e) *En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas se concentran en un período de tiempo corto en la sesión de negociación y producen un cambio de precios que se invierte posteriormente.*

f) *Si las órdenes de negociar dadas cambian el mejor precio de demanda u oferta de un valor o instrumento financiero admitido a cotización en un mercado regulado, o en general, la configuración de la cartera de órdenes disponible para los operadores del mercado, y se retiran antes de ser ejecutadas.*

g) *Cuando las órdenes de negociar se dan o las operaciones se realizan en el momento específico, o en torno a él, en el que los precios de referencia, los precios de liquidación y las valoraciones se calculan y provocan cambios en las cotizaciones que tienen un efecto en dichos precios y valoraciones".* (Se han subrayado los indicios que resultan de interés al caso de autos).

En la conjunción de ambos preceptos legales (arts. 100 w) y 83 ter.1 a) de la LMV) se está tipificando una infracción de peligro abstracto o de mera actividad ya que la infracción grave, a diferencia de la muy grave, no exige que estas prácticas de manipulación desemboquen en la existencia de un resultado representado en una efectiva y significativa alteración en la cotización del valor. De ahí que el art. 99 de la LMV tipifique como infracción muy grave: *"i) El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando produzca una alteración significativa de la cotización"* (supuesto ya examinado por esta Sala y Sección en su sentencia de 26-4-2016, Rec. 2046/2013).

En el caso de autos la sanción tiene como base la infracción grave ya que en el informe razonado de la UVM se descarta una alteración significativa de la cotización de la acción:

"Por lo que respecta a su influencia sobre el precio de la subasta de cierre, (...) su incremento no es muy significativo desde un punto de visto cuantitativo (...) Y tiene como resultado provocar alteraciones en el precio, aunque poco significativas, durante el periodo de subasta de cierre". (sic).

De principio ya vemos que la propia ley es meridianamente clara en cuanto a que la acción típica que puede suponer una manipulación del valor no viene limitada a la directamente dirigida al precio/cotización sino que también comprende la creación de indicios falsos o engañosos en cuanto la oferta y la demanda y entre ellos, evidentemente, se integra el hacer aparecer como líquido un valor que no lo es (una apariencia engañosa de demanda mantenida cuando en realidad es inexistente o muy inferior a la real está alterando la transparencia del mercado y creando en los potenciales inversores una visión falseada de las oportunidades de negocio en relación a los títulos haciéndolos más atrayentes de lo que en realidad son ante las falsas expectativas de una fácil y rápida salida en el mercado sin perjuicio de que en ciertas situaciones se acepte y tolere la finalidad de dar liquidez al valor mediante la autocartera). Es por ello que las operaciones con la autocartera siempre suponen una influencia del emisor en el mercado y en el sistema de libre formación de precios sobre la base de la conjunción de la oferta y la demanda, procedentes de terceros independientes y plenamente informados en el seno de un mercado transparente y de ahí el establecimiento de una serie de límites (cualitativos, cuantitativos y de transparencia que se desarrollan oportunamente en el FJ 4 de la resolución de base impugnada) en este tipo de operaciones con títulos propios para evitar que se lancen apariencias engañosas al mercado, límites que van a permitir trazar la línea entre dar liquidez y estabilidad al mercado (hecho no sancionable por falta de antijuridicidad) y alterar o manipular el mismo (hecho sancionable por típico y antijurídico):

"Se imponen así en las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores límites de actuación en las operaciones de autocartera para marcar la diferencia entre regularizar, dar liquidez y estabilidad al mercado, y manipular o alterar el mercado o la cotización de las acciones, en el sentido de constituir dichas prácticas, conductas sancionables.

Estos límites son de tres tipos:

a) Cuantitativo. Es decir, la intervención en el mercado con acciones propias debe de producirse dentro de unos volúmenes razonables, tanto si se trata de valores líquidos como no, ya que sobrepasar determinados porcentajes de contratación se consideraría alteración del precio de las acciones.

b) Cualitativo. La intervención en el mercado con acciones propias debe realizarse siguiendo la tendencia que éste ha marcado libremente, nunca generando tendencia propia y menos una tendencia en contra de la marcada por aquel, estableciéndose unas condiciones en cuanto momento, precio y modo de las órdenes.

c) *Transparencia. El mercado debe conocer en cada momento quien está interviniendo en las operaciones que en él se realizan.*

Las limitaciones de volumen se establecen para evitar que la entidad domine el mercado en el valor mediante la compra de grandes cantidades. Las de tiempo tienen por finalidad evitar que el emisor fije el precio de apertura o cierre del valor, ya que ambos son considerados por los profesionales del mercado e inversiones como guías de la tendencia del mercado. Las de precio se fijan para evitar que el emisor o personas a él vinculadas fijen nuevos precios o mantengan el precio en niveles difícilmente alcanzables por compradores independientes. Y las de modo o transparencia en que se realizan las operaciones, que se refieren a la necesidad de que todas las operaciones se hagan a través de un mismo intermediario, dado a conocer, con la finalidad de evitar que, utilizando varios, se cree la falsa apariencia de negociación".

En reflejo de este contenido de antijudicidad, el art 83 ter de la LMV prohíbe las practicas manipuladas entendiendo como tales las operaciones u órdenes que proporcionen o puedan proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a la oferta, la demanda o el precio, "*…a menos que la persona que hubiese efectuado las operaciones o emitido las órdenes demuestre la legitimidad de sus razones y que éstas se ajusten a las prácticas de mercado aceptadas en el mercado regulado de que se trate*" y precisamente entre las practicas aceptadas están las recogidas en la Circular 3/2007, sobre los Contratos de Liquidez y la del Reglamento CE nº 2273/2003, de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003, en lo que se refiere a las exenciones para los programas de recompra y la estabilización de los instrumentos financieros, estableciéndose en ambos casos límites, condiciones y restricciones que han de ser respetadas para poder avalar la existencia de legitimidad en las razones que se esgrimen en la operativa con la autocartera.

Ya la Ley de Sociedades de Capital, Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, en su art 509 limita la autocartera en relación al capital suscrito y en cuanto a lo que atañe en la negociación cotizada con títulos propios esta Sala ha tenido ocasión de manifestar que:

"Como la Sala ha recordado en otras ocasiones (por todas y entre las más recientes SAN de 17 de enero de 2006, recaída en el recurso nº 447/2004) es cierto que el precepto que se acaba de transcribir, y a cuya luz debe analizarse la legitimidad de la operativa de autocartera llevada a cabo en este caso, no prohíbe la adquisición de acciones propias dentro de unos volúmenes razonables, a precios reales y, por supuesto, respetando la tendencia del mercado; ni tampoco un tal comportamiento podría incluirse entre los que se han considerado como prácticas manipuladoras por la normativa más arriba citada cuando se trate de operaciones que pueden obedecer al lícito interés del emisor por facilitar a los inversores unos volúmenes adecuados de liquidez y profundidad del valor así como minimizar los posibles desequilibrios temporales que puedan existir entre la oferta y la demanda o simplemente al deseo de adquirir un paquete de acciones para posteriormente amortizarlo, canjearlo o venderlo a un determinado inversor en el mercado. Pero no es menos cierto que, por un lado, las operaciones sobre acciones propias realizadas por las sociedades cotizadas pueden resultar un instrumento apto o un medio eficaz para falsear su cotización en los mercados de valores, y, por otro, la presencia activa del emisor en la negociación de sus propias acciones puede plantear un

conflicto de intereses con el resto de los partícipes en el mercado, bien por el uso de información privilegiada, bien por artificios en la cotización de los valores, bien por operaciones que directamente incidan en la formación de los precios por terceros negociadores o bien, en fin, por el efecto inducción que sobre tales precios pueda tener una compra masiva de las propias acciones. Y al objeto de evitar tales nocivas consecuencias es por lo que existen limitaciones normativas a la actuación precisamente para marcar la diferencia entre una intervención en el mercado con acciones propias (dentro de unos volúmenes razonables, siguiendo la tendencia libremente marcada en cuanto a los precios por el propio mercado y con absoluta transparencia de las operaciones que en él se realicen) de aquellas otras actuaciones encaminadas a alterar la cotización de las acciones propias que constituyen prácticas de conducta sancionables". (S. AN 4-4-2006 Rec. 567/2004).

La **Circular 3/2007 de la CNMV** sobre Contratos de Liquidez, (BOE, de 12 de enero de 2008), en cuanto al propósito legítimo esgrimido por el recurrente como causa justificativa de su practica con la autocartera de RENTA 4 BANCO, en orden a facilitar al mercado unos volúmenes adecuados de liquidez, en su exposición de motivos viene a señalar que:

"La falta de liquidez en valores de renta variable supone un inconveniente para el adecuado desarrollo y funcionamiento del mercado y puede implicar perjuicios para los inversores e intermediarios. En línea con lo dispuesto por otros supervisores de valores de la Unión Europea, determinados mecanismos que persigan aumentar la liquidez de un valor pueden resultar oportunos si estos actúan de forma que minimicen lo emisión de señales erróneas y no empañen el ordenado funcionamiento del mercado.

El Real Decreto 1333/2005, de 1) de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, fija el procedimiento y los elementos a tener en cuenta para que la Comisión Nacional del Mercado de Valores pueda declarar aceptada una práctica de mercado, a los efectos de valorar la inexistencia de manipulación de mercado siempre que dicha práctica se lleve o cabo por motivos legítimos.

Los Contratos de Liquidez a los que se refiere esta disposición tienen por objeto lo provisión de liquidez por parte de un intermediario que, actuando por encargo del emisor, realiza operaciones de compra y venta en el mercado secundario oficial sobre los acciones de dicho emisor (...).

Teniendo en cuenta que esta actividad podría suponer una manipulación de mercado en el sentido de lo establecido en el apartado 1 del artículo 83 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y de lo Directiva 2003/6/CE, esta Circular tiene por objeto determinar los límites y las condiciones en que los operaciones realizadas en virtud de estos contratos pueden considerarse como una práctica aceptada a los efectos de lo previsto en el citado artículo 83.ter.1.a) de la Ley 24/1988".

En el ámbito de la Circular 3/2007 se exige la existencia de un contrato de liquidez con *"el único objetivo de favorecer la liquidez de los transacciones y la regularidad de la cotización*

de sus acciones, dentro de los límites establecidos en la autorización otorgada por su Junta General de Accionistas para la adquisición de acciones propias" (norma 2ª en relación con la norma 1ª apartado 3) contratos que deben firmarse con un único intermediario por cada clase de acción (la utilización de varios intermediarios daría una falsa apariencia de negociación) y hacerse públicos.

En cuanto a las condiciones para operar buscando esa provisión de liquidez, la norma tercera de la mencionada circular viene a señalar:

"1. El Intermediario Financiero, en el desempeño de su actividad de provisión de liquidez, operará en los mercados secundarios oficiales españoles, a través del mercado de órdenes, conforme las normas de contratación y dentro de los horarios habituales de negociación de éstos.

2. No obstante, en los supuestos en los que lo establecido en el apartado anterior no sea de aplicación, el Intermediario Financiero se abstendrá de comprar o vender mediante aquellas operaciones de bloques en las que su contrapartida esté deshaciendo uno posición previamente abierta mediante operaciones en el mercado de órdenes y la ofrezca al precio medio ponderado de dichas operaciones.

3. El Intermediario Financiero no deberá ejercer nunca una posición dominante en la contratación de los acciones del Emisor. A estos efectos ***, en ningún caso se superará el 25% del promedio diario del mercado de órdenes del mercado secundario oficial en las 30 sesiones anteriores.***

4. Durante los periodos de subasta y muy especialmente en la de cierre, el Intermediario Financiero deberá extremar su cautela, para evitar que su actuación influya de manera decisiva en la evolución de precios.

5. En cualquier caso, las operaciones realizadas por un intermediario Financiero en el marco de un Contrato de Liquidez no deben originar artificialmente desviaciones del precio de cotización respecto a la tendencia del mercado, obstaculizar el funcionamiento normal de éste ni inducir a error a terceros. A tal efecto:

a) *Las órdenes de compra se deberán formular o un precio no superior al mayor entre el de lo última transacción realizada en el mercado por sujetos independientes y el más alto contenido en una orden de compra del carné de órdenes.*

b) *Las órdenes de venta se deberán formular o un precio no inferior al menor entre el de la última transacción realizada en el mercado por sujetos independientes y el más bajo contenido en una orden de venta del carné de órdenes.*

6. El Emisor deberá respetar en todo momento la normativa relativa a los negocios sobre las propias acciones, regulados en el Real Decreto Legislativo 1569/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y, en particular; el límite de adquisición establecido en el apartado 2 de su disposición adicional primera".

En este contexto y dada la concreta tipificación de los hechos como infracción grave (no como infracción muy grave) por práctica manipuladora de mercado generando señales engañosas en cuanto a la demanda/liquidez con base a una posición de dominio en la oferta del valor a través de la autocartera y una intervención relevante en las subastas de cierre, resulta inane la incidencia de las noticias publicadas y hechos relevantes comunicados en la evolución de la cotización del valor así como el objeto de la pericial de parte centrado en la tendencia de mercado en la cotización del valor (al margen de que esta práctica pueda servir también para sostenerlo artificialmente) y no puede tacharse de parcial y sesgado el análisis efectuado por la UVM dada la amplitud del periodo examinado constatado en el mismo la tendencia del mercado en relación al valor y la actuación seguida exclusivamente para contrarrestar la misma sin necesidad de remitirse al comportamiento del valor en el resto de las sesiones intermedias.

La recurrente de forma reiterada alude a la licitud del interés buscado con su actuación tendencialmente dirigida a sostener la liquidez de los títulos, liquidez que no le ofrecía el funcionamiento del mercado. Pero no estamos ante un mero *"indicio"* de manipulación si tenemos en cuenta que difícilmente se puede defender la legitimidad de tal interés pues para ello sería necesario que tal finalidad responda a prácticas aceptadas en el mercado regulado, lo que no concurre dada la inexistencia de un contrato de liquidez en los dos primeros periodos examinados (este contrato no se firma hasta el 2-6-2014 y el programa de recompra de acciones propias no se comunicó, como hecho relevante, hasta el 1-8-2014), la intervención relevante en las subastas de cierre de estos dos primeros periodos y la posición dominante generada por la superación de los volúmenes medios de negociación en los tres periodos, superación que la recurrente pretende soslayar como mero *"error de cálculo causado por la aplicación de un criterio, al parecer incorrecto a juicio de la CNMV, sobre lo que debemos entender por volumen de negociación medio"*.

En este particular, por la actora se viene a defender que se actuó en el criterio interpretativo de que el cálculo del volumen medio de negociación podía incluir las operaciones de bloques y operaciones especiales y que sí se han excedido los límites de la Circular han sido por ese *"error de cálculo o interpretativo"* sobre la base de que todas las operaciones han sido reales y con la única finalidad de dar contrapartida a los intereses de venta de acciones, pero no hay que olvidar que este argumento en ningún caso justificaría la intervención relevante y decisiva en las subastas de cierre de los dos primeros periodos y la ausencia del contrato de liquidez durante los mismos.

Por otro lado la Circular 3/2007 hace clara alusión al *"mercado de órdenes"*, en particular en lo relativo al límite del volumen. En pura técnica bursátil están claramente diferenciadas las diferentes modalidades de contratación, algo que ya venía concretado en cuanto al promedio de autocartera desde la Circular 12/1998, lo que no puede desconocer el recurrente como operador cualificado en el mercado, y dado que en el mercado de órdenes no quedan comprendidos los sistemas especiales de contratación como los defendidos por la actora para modificar el umbral de cálculo del porcentaje del 25%. Este criterio viene reafirmado en la vigente Circular 1/2017, de 26 de abril, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los contratos de liquidez - BOE 11 de

mayo – ya que al fijar las condiciones para la realización de operaciones de bloques establece que sólo se permitirán en el caso de que la ejecución de la orden de que se trate sea a petición de un tercero distinto del emisor de las acciones y del intermediario financiero que actúa en su nombre y en cuanto al límite fijado para determinar la posición de dominio en la contratación de las acciones del Emisor viene a señalar que *"las acciones del Emisor incluidas en las operaciones de bloques u otras operaciones bilaterales negociadas no se tomarán en consideración dentro del promedio diario en las 30 últimas sesiones, que únicamente tendrá en cuenta las acciones contratadas en el mercado de órdenes del mercado regulado o del sistema multilateral de negociación español"*. (Norma tercera, condiciones para operar).

Por tanto la no inclusión de las operaciones de bloques y operaciones especiales para el cálculo del volumen medio de negociación cuanto al límite fijado para determinar la posición de dominio en la contratación de las acciones del Emisor era y es algo claramente determinado en las circulares que venían referidas a los contratos de liquidez y de ahí, también, lo cuestionable del informe pericial de parte en cuanto a que para sostener sus conclusiones viene a incluirlos.

Además, si fuera cierto que todo se debió a la inclusión en el cálculo de los bloques y contrataciones especiales y que *"tras una recomendación de la CNMV, dejaron de incluirlos a partir del verano de 2014"* (según manifestaciones del Gestor durante la investigación previa) resulta incoherente que también se superaran los límites con posterioridad a tal fecha con base a ese mero *"error"*, que en todo caso sería inexcusable en un operador del mercado dada la normativa expuesta y en el particular la guía de recomendaciones publicada por la CNMV en julio de 2013 sobre criterios para la operativa discrecional de autocartera de los emisores de valores y los intermediarios financiero que actúen por su cuenta, criterios, como indica la resolución, a los que expresamente se adhirió RENTA 4 BANCO.

En lo que se refiere a los condicionantes y límites que imponen la mentada Circular 3/2007 y el Reglamento CE nº 2273/2003, en relación al volumen contratado de acciones propias (25% del volumen medio diario calculado sobre la base del volumen medio diario negociado en el mes precedente) y su superación en el caso de autos, superación que avala el ejercicio de una posición dominante distorsionadora de la imagen real de la demanda/liquidez del valor, los datos que arroja el informe de la UVM, tal y como se vienen a resumir en el FJ 5 de la resolución de base sancionadora, son los siguientes:

"i) Período entre el 5 y el 31 de diciembre de 2013:

- *RENTA 4 BANCO compró para su autocartera 76.462 acciones, lo que representó aproximadamente el 12% de la negociación de las sesiones analizadas de diciembre de 2013.*

- *En 11 de las 17 sesiones las compras representan más del 25% de la negociación de cada sesión, de las cuales 9 superaron el 50% de la negociación de cada sesión, la mayoría acercándose o alcanzando el 100% de la negociación.*

- *En 11 de las 17 sesiones analizadas, las compras fueron superiores al 25% de la negociación media diaria de las 30 sesiones anteriores, y superiores al 50% en 6 de esas sesiones.*

ii) Período entre el 10 de marzo y 25 de abril de 2014:

- *RENTA 4 BANCO compró para su autocartera 83.218 acciones, lo que representó el 56% de la negociación en marzo-abril de 2014.*

- *En 31 de las 33 sesiones las compras representaron más del 25% de la negociación de cada sesión, 22 de las cuales superaron el 50% de la negociación de cada sesión y en 9 de estos casos aproximándose o alcanzando el 100% de la negociación.*

- *En 24 sesiones de las 33 sesiones, las compras fueron superiores al 25% de la negociación media diaria y superiores al 50% en 11 de esas sesione ....*

iv) Entre el 2 de junio y el 19 de agosto de 2014, tras la adhesión de RENTA 4 BANCO a los criterios de la CNMV sobre la actuación con autocartera y el inicio de un programa de recompra, en todas las sesiones en las que opera, el volumen de acciones negociado en su nombre se mantiene por debajo del 25% de la media del mercado de las 30 sesiones anteriores.

v) Sin embargo, posteriormente, entre el 20 de agosto y el 13 de octubre de 2014:

- *En 32 de 39 sesiones las compras de acciones propias de RENTA 4 BANCO acaparan el 25% del total negociado en mercado abierto. En 23 de esas sesiones sus compras suponen más del 50% del total negociado. Sin considerar la sesión del 15 de septiembre, las compras de RENTA 4 BANCO han acaparado el 33% del total negociado en este periodo.*

- *En 16 de las 39 sesiones en que opera supera el 25% de la media del mercado de las 30 sesiones anteriores.*

- *Hasta el 15 de septiembre de 2014, en 13 sesiones supera el límite del 25% del volumen medio diario de las últimas 20 sesiones anteriores a la fecha de compra, establecido en el artículo 5 del Reglamento CE 2273/2003".*

En cuanto a los volúmenes, los datos ofrecidos con los porcentajes resultantes son contundentes en cuanto a que esta posición de dominio por superación del límite en la operativa con la autocartera no constituyó una circunstancia aislada o puntual, ni respondió a situaciones excepcionales. Simplemente, la recurrente no gestionó la iliquidez de las acciones de RENTA 4 BANCO dentro de los límites legales para no incurrir en manipulación de mercado.

En cuanto los límites y condicionantes temporales *("…Durante los periodos de subasta y muy especialmente en la de cierre, el Intermediario Financiero deberá extremar su cautela, para evitar que su actuación influya de manera decisiva en la evolución de precios".),* la

operativa durante la subasta de cierre con las acciones del RENTA 4 BANCO, en los dos primeros periodos, es todo menos neutral y refleja una intervención relevante, en ocasiones determinante, para fijar el precio de cierre al alza, y por tanto la tendencia del mercado alcista, con los siguientes resultados:

"iii) (...) - Las órdenes ejecutadas se introdujeron durante la subasta de cierre, y no fueron ejecuciones de órdenes residuales emitidas durante el periodo abierto de la sesión que quedaron en ese momento sin ejecutar.

- *En las subastas en que no interviene RENTA 4 BANCO la negociación no alcanza las 500 acciones y por tanto la subasta no fija el precio de cierre.*

- *En las subastas en que interviene RENTA 4 BANCO:*

    - *En todas las sesiones en que interviene, excepto en una de ellas (1 de abril), resulta ser el único comprador de acciones propias.*

    - *En las tres subastas que participa en diciembre de 2013, al ser el único comprador, su actuación fija el precio de cierre de la sesión.*

    - *En la mayor parte de las sesiones de marzo y abril en las que interviene, no se alcanzan las 500 acciones de negociación, por lo que el precio de cierre no viene determinado por el precio de la subasta. Sin embargo, la actuación de RENTA 4 BANCO sí que fija el precio de cierre en las sesiones de 12 de marzo y 25 de abril de 2014 al ser el único comprador y por un número de acciones superior a 500 acciones.*

    - *Del análisis de las sesiones de 10, 16 y 17 de diciembre de 2013, 12 de marzo y 25 de abril de 2014 se observa que la introducción de órdenes de RENTA 4 BANCO en todas, excepto una sesión, ha tenido un efecto al alza sobre el precio. La orden se introduce a precios que suponen variaciones con respecto al precio inmediatamente anterior que se mueven entre el 0,84% y hasta el 2,14%".*

Como acertadamente se indica en la resolución sancionadora de base, en relación al argumento de parte centrado en la incidencia de esta práctica en la cotización del valor:

> *"Sin perjuicio de ello, cabe decir que la operativa de autocartera en las subastas de cierre no fue neutral en precios de la acción. La mayoría de las órdenes se introdujeron durante la propia subasta o poco antes, siendo RENTA 4 BANCO el único comprador en todas las sesiones en que intervino -excepto en la sesión de 1 de abril de 2014-, y fijando en consecuencia el precio de cierre de las sesiones de los días 10, 16 y 17 de diciembre de 2013, 12 de marzo y 25 de abril de 2014, teniendo un efecto de alza sobre el precio de equilibrio entre oferta y demanda, elevándolo por encima del último precio cruzado en el periodo abierto. Aunque el incremento no fue significativo en términos cuantitativos, sí lo fue en términos cualitativos, ya que acaparó el 100 % sobre el total de acciones negociadas en la subasta, ejerciendo una posición monopolista e impedir que el precio de cierre se formara con la intervención de terceros independientes". (sic con el añadido del subrayado trayendo nuevamente a colación lo ya dicho al tratar de la concreta*

tipificación en la diferenciación de la infracción muy grave y grave por abuso de mercado).

Ha de concluirse por tanto que la actuación de la recurrente, sociedad gestora de valores, tiene encuadre típico como infracción grave.

4.- Principio de legalidad

En cuanto al principio de legalidad en materia sancionadora, el Tribunal Supremo en la sentencia de 27-6-2006 (recurso de casación 10089/2003) recuerda cual es la doctrina del Tribunal Constitucional sobre el significado garantista del principio de legalidad sancionadora en su vertiente formal y material, expuesto en la STC 242/2005 de 10 de octubre:

"*El análisis de si se han respetado las garantías formal y material del derecho a la legalidad sancionadora debe comenzar recordando la ya consolidada doctrina de este Tribunal sobre el particular, en la que se ha reiterado que el art. 25.1 CE incorpora la regla nullum crimen nulla poena sine lege, que es de aplicación al ordenamiento sancionador administrativo y que comprende tanto una garantía formal como material. Si bien la garantía formal aparece derivada de la exigencia de reserva de Ley en materia sancionadora, sin embargo tiene una eficacia relativa o limitada en el ámbito sancionador administrativo, toda vez que no cabe excluir la colaboración reglamentaria en la propia tarea de tipificación de las infracciones y atribución de las correspondientes sanciones, aunque sí hay que excluir el que tales remisiones hagan posible una regulación independiente y no claramente subordinada a la Ley. Por tanto, la garantía formal implica que la Ley debe contener la determinación de los elementos esenciales de la conducta antijurídica y al reglamento sólo puede corresponder, en su caso, el desarrollo y precisión de los tipos de infracciones previamente establecidos por la Ley (por todas, SSTC 161/2003, de 15 de septiembre, F. 2, o 26/2005, de 14 de febrero, F. 3).*

La garantía material, por su parte, aparece derivada del mandato de taxatividad o de lex certa y se concreta en la exigencia de predeterminación normativa de las conductas ilícitas y de las sanciones correspondientes, que hace recaer sobre el legislador el deber de configurarlas en las Leyes sancionadoras con la mayor precisión posible para que los ciudadanos puedan conocer de antemano el ámbito de lo proscrito y prever, así, las consecuencias de sus acciones. Por tanto, la garantía material implica que la norma punitiva permita predecir con suficiente grado de certeza las conductas que constituyen infracción y el tipo y grado de sanción del que puede hacerse merecedor quien la cometa, lo que conlleva que no quepa constitucionalmente admitir formulaciones tan abiertas por su amplitud, vaguedad o indefinición, que la efectividad dependa de una decisión prácticamente libre y arbitraria del intérprete y juzgador (por todas, SSTC 100/2003, de 2 de junio, F. 2, y 26/2005, de 14 de febrero, F. 3)". El Alto Tribunal en la sentencia dictada el doce de Marzo de mil novecientos noventa y nueve en materia de mercado de valores, examina una alegación de infracción del principio de legalidad en cuanto a la valoración de los tipos sancionadores en los siguientes términos:

"En la cuestión examinada, la aplicación de las sanciones que se imponen al recurrente aparecen claramente delimitadas por la aplicación de los tipos previstos en la Ley 24/1988, de 28 de julio, en especial la configuración de infracción muy grave, en el artículo 99, en particular en el apartado e) por carecer las Sociedades citadas, en el artículo 86, de la Contabilidad y Registros exigidos o llevarlos con vicios o irregularidades esenciales que impiden conocer la situación patrimonial y financiera de la entidad y las operaciones que ejecuten o en las que medien y el apartado s) del mismo artículo 99, que implica la realización de actos fraudulentos o la utilización de personas físicas o jurídicas interpuestas con la finalidad de conseguir un resultado cuya actuación directa implicaría la comisión de una infracción grave, así como la intervención o realización de operaciones sobre valores que implique simulación de transferencias de la titularidad de las mismas aunque, en este punto, la sanción definitiva quede condicionada a la sentencia penal.

Las consecuencias jurídicas, en cuanto al ámbito sancionador, vienen especificadas en el artículo 102, que impone por la comisión de infracciones muy graves al infractor multas que llegan hasta cinco millones de pesetas (tres millones es la cuantía de la multa impuesta al recurrente) y sanción de separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de Administración y Dirección en cualquier otra entidad financiera de la misma naturaleza por plazo no superior a diez años, lo que pone de manifiesto que no estamos ante preceptos en los cuales se quebrante la legalidad, por cuanto que, como ya afirmó el Tribunal Constitucional en las sentencias 69/89, 116/93 y reitera en la 306/94, la utilización de conceptos por parte de las leyes sancionadoras es posible siempre que la concreción del concepto sea razonablemente factible, en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia que permiten prever con suficiente seguridad la naturaleza y las características esenciales de las conductas constitutivas de infracción, extremo que se produce en la cuestión examinada, por lo que desde este primer punto de vista, tampoco resulta quebrantado el principio de legalidad.

OCTAVO.- A mayor abundamiento, interesa analizar, desde la perspectiva de la jurisprudencia constitucional, el principio de reserva de ley en materia sancionadora, que se puede concretar en los siguientes puntos:

1º) *El artículo 25.1 de la Constitución establece dos garantías: a) la primera, de orden material y alcance absoluto, por lo que se refiere al ámbito penal y a las sanciones administrativas, reflejando el principio de seguridad jurídica en los ámbitos limitativos de la libertad individual, exigiendo la predeterminación normativa de conductas ilícitas y sanciones correspondientes; b) la segunda garantía que establece el artículo 25.1 tiene carácter formal y se refiere al rango necesario de las normas tipificadoras de las conductas, pues el término legislación vigente contenido en el artículo 25.1 de la Constitución, es expresivo de una reserva de ley en materia sancionadora, criterio que ha sido examinado por reiterada jurisprudencia constitucional (sentencias, entre otras, 8/81, 159/86, 2/87, 42/87, 133/87, 3/88, 101/88, 29/89, 69/89, 150/89, 219/89 y 61/90) que ponen de manifiesto que el principio de legalidad sancionadora constituye un verdadero derecho subjetivo de carácter fundamental, que, en sentido material, supone una concreción del principio de seguridad jurídica y, en sentido formal, exige el rango formal de ley, lo que se aplica en las relaciones de supremacía general y en las*

relaciones de supremacía especial, como ha reconocido la sentencia constitucional 61/90.

2º) *Respecto de las normas preconstitucionales, la exigencia de reserva de ley no es retroactiva, al no ser el principio de legalidad exigible antes de la vigencia de la Constitución y respecto de las normas reglamentarias dictadas tras la Constitución y que tengan su cobertura en las anteriores, hay que distinguir dos supuestos: a) Por un lado, que el Reglamento postconstitucional tipifique nuevas infracciones e introduzca nuevas sanciones o altere el cuadro de las existentes, con lo cual se contravendría el artículo 25.1 de la Constitución o b) se limite a aplicar el Derecho preestablecido, al objeto particularizado de su propia regulación material, en cuyo caso, no hay una remisión innovadora, sino una mera reiteración.*

3º) *El alcance, en suma, del principio de reserva de ley establecido en el artículo 25.1 de la Constitución no puede ser tan estricto en relación con la regulación de las infracciones y sanciones, como con referencia a los tipos y sanciones penales en sentido estricto, bien por razones que atañen al modelo constitucional de distribución de potestades públicas, bien por el carácter en cierto modo insuprimible de la potestad reglamentaria en ciertas materias o, por último, por exigencias de prudencia y oportunidad que pueden variar en los distintos ámbitos de la ordenación territorial o por razones materiales, puesto que aquel precepto determina la necesaria cobertura de la potestad sancionadora de la Administración en una norma de rango legal, como han tenido ocasión de reiterar las sentencias constitucionales 77/83, 87/85 y 2/87, entre otras.*

4º) *La sentencia constitucional 101/88 establece dos aspectos fundamentales: a) No es posible exigir la reserva de ley de manera retroactiva para anular disposiciones reguladoras de materias y situaciones respecto de las cuales tal reserva no existía de acuerdo con el derecho anterior a la Constitución, como ya reconoció la precedente sentencia constitucional 11/81 y b) Tampoco cabe ignorar que el principio de legalidad que se traduce en la reserva absoluta de ley, no incide en disposiciones o actos nacidos al mundo del derecho con anterioridad al momento en que la Constitución fue promulgada, como reconoció la sentencia constitucional 15/1981.*

5º) *Finalmente, la sentencia constitucional núm. 29/89, de 6 de febrero, no hace sino ya reiterar la doctrina expuesta por el Tribunal en las sentencias constitucionales 42/87 y 101/88, según las cuales son nulas las normas reglamentarias postconstitucionales que se aprueben en virtud de habilitaciones que hayan de entenderse derogadas por la Constitución, siempre que aquellas normas innoven el sistema de infracciones y sanciones preestablecido, pues, en caso contrario, no puede decirse que se hayan servido de una remisión normativa ya caducada.*

Del análisis precedente se infiere que con arreglo a la doctrina jurisprudencial del Tribunal Constitucional la normativa sancionadora resulta constitucionalmente lícita cuando es la ley la que ha de servir de cobertura y quedan suficientemente determinados los elementos esenciales de la conducta antijurídica y la naturaleza y límites de las sanciones a imponer,

como reconoció la jurisprudencia constitucional en precedentes sentencias, algunas de las cuales han sido invocadas, como las STC núms. 77/83, 83/84 y 3/88".

En este caso, en el particular del tipo aplicado, se trata de comprobar si la utilización de los conceptos que hace el precepto lo es en relación con conceptos cuya concreción es razonablemente factible con base en criterios lógicos, técnicos o de experiencia que permitan establecer con suficiente seguridad lo que constituye el núcleo de la infracción *(… prácticas que falseen la libre formación de los precios… proporcionando indicios falsos o engañosos en cuanto a la demanda).*

Del tenor literal del precepto cuestionado es evidente que no estamos ante un tipo infractor construido sobre una remisión en abstracto o indeterminada a los reglamentos, lo que no es posible ni siquiera en el ámbito sancionador administrativo en el que el principio de legalidad sancionadora no es tan riguroso como en el penal. La infracción está suficientemente definida por el propio legislador en el marco del **art. 83 ter.1 a) de la LMV.**

A juicio de la Sala, la **Circular 3/2007**, de 19 de diciembre, de la CNMV, sobre los Contratos de Liquidez a los efectos de su aceptación como práctica de mercado (BOE 12-1-2008), contiene concreción más que suficiente de las específicas y especiales obligaciones que se asumen en este ámbito y ya en su exposición de motivos se viene a señalar la necesidad de arbitrar *"…determinados mecanismos que persigan aumentar la liquidez de un valor pueden resultar oportunos si estos actúan de forma que minimicen la emisión de señales erróneas y no empañen el ordenado funcionamiento del mercado.",* y sobre la base de *"…que las operaciones realizadas al amparo de un Contrato de Liquidez que no cumpla con las condiciones establecidas en esta Circular, no deberán considerarse por sí solas como abuso de mercado…"* se vienen a establecer en la norma tercera una serie de condicionantes y en la norma quinta una serie de restricciones para la aceptación de esta práctica.

En concreto dentro de los condicionantes, norma tercera, se recoge que: *"3. El Intermediario Financiero no deberá ejercer nunca una posición dominante en la contratación de las acciones del Emisor. A estos efectos, en ningún caso se superará el 25% del promedio diario del mercado de órdenes del mercado secundario oficial en las 30 sesiones anteriores.*

4. Durante los periodos de subasta y muy especialmente en la de cierre, el Intermediario Financiero deberá extremar su cautela, para evitar que su actuación influya de manera decisiva en la evolución de precios", condicionantes ambos que no se han respetado en el caso de autos.

En cuanto a esta práctica legislativa y normativa en cascada para concretar el núcleo esencial de la infracción administrativa en mercado de valores su razón de ser es evidente ya que:

"(...) en una materia como la presente, tan sensible a los cambios y fluctuaciones del entorno nacional e internacional son numerosas -y como ya se ha dicho, adecuadas a derecho- las remisiones que contiene a la ley 24/1988 a los ulteriores desarrollos

reglamentarios, ya que es materialmente imposible que aquella contenga todas las previsiones necesarias para hacer frente a las mutaciones que puedan irse produciendo en un sector tan influido por la coyuntura económica. Y es por tanto al Gobierno (y en su caso incluso al Ministro del Ramo, en extremos y puntos puramente autoorganizativos) partiendo de las bases o elementos esenciales fijados por la Ley -como reflejo del principio de reserva legal relativa- a quién compete adoptar las medidas necesarias para el correcto funcionamiento, dentro del marco del tráfico bursátil, con la debida liquidez y solvencia y con los mínimos riesgos financieros, de las Sociedades y Agencias de Valores..." (S.TS 7-6-1999, Rec. 717/1997).

Además esta práctica respeta el principio de legalidad en materia sancionadora. Como indica el TS en su sentencia de 16-6-2010 (Recurso Núm.: 4692/2007):

"... En sentencias precedentes, alguna citada por la Sala de instancia, y en otras como la de 1 de julio de 2008, recaída en el recurso de casación número 6917/2005, hemos validado esta doble remisión para concluir que "[...] las conductas sancionadas están perfectamente predeterminadas, unas de forma directa en la propia Ley del Mercado de Valores (artículos 99 y 100), bien por remisiones a obligaciones previstas en la misma (artículo 70), con el complemento de desarrollo reglamentario recogido en las Circulares de la Comisión del Mercado de Valores, siendo constante la doctrina del Tribunal Constitucional y la jurisprudencia de esta Sala, que indica que no se lesionan tales principios por la remisión al reglamento, cuando las conductas son perfectamente determinables previamente en norma con rango de Ley, cual ocurre en el caso de autos con referencia a las distintas infracciones que se han imputado a la entidad recurrente".

Las Circulares aprobadas por la CNMV dictadas en el ejercicio de sus competencias vienen previstas en el artículo 15 de la LMV con el fin de precisar el desarrollo y ejecución de normas de rango superior (en el caso de autos en desarrollo del art. 83.ter.1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y los arts. 4 y 5 del Real Decreto 1333/2005, en materia de abuso de mercado) y son reconocidas como normas de ordenación y disciplina por el artículo 95 del citado texto legal y, por tanto, gozan de carácter normativo y sus disposiciones resultan de imperativo cumplimiento y, en el particular del caso, la Circular 3/2007 entra en el detalle del establecimiento de las condiciones bajo las cuales se ha de operar con la autocartera de las sociedades cotizadas destacando la prohibición del emisor o del intermediario financiero que actúa por su cuenta de ejercer una posición de dominio en los términos expuestos en la presente sentencia.

De ahí que en este caso se cumplan las previsiones establecidas por el Tribunal Constitucional y la jurisprudencia del TS para concluir que, en contra de lo denunciado por la actora, no se infringen los principios constitucionales de legalidad y tipicidad lo que no ocurre cuando las conductas son perfectamente determinables previamente en norma con rango de Ley ya que las conductas sancionadas están perfectamente predeterminadas, unas de forma directa en la propia Ley del Mercado de Valores (artículos 99 y 100), bien por remisiones a obligaciones previstas en la misma (art. 83 ter.1 a) de la LMV) y los reglamentos que las desarrollan (Real Decreto 1333/2005) y, con el

complemento final de desarrollo reglamentario recogido en las Circulares de la Comisión del Mercado de Valores.

5.- Culpabilidad

En la demanda se cuestiona la culpabilidad de la sociedad gestora en el hecho sancionado: *"no concurrencia del elemento específico subjetivo del injusto que contempla el tipo infractor"* negando la intención de manipulación del valor ya que viene a defender que dicha infracción *"...no puede ser imputable por mera negligencia, sino que exige un elemento específico subjetivo del injusto que es la actuación consiente y voluntaria de la entidad para la realización de prácticas de manipulación." (sic)* y se reclama la existencia de vulneración del principio de presunción de inocencia con base a la valoración del informe pericial de parte, negando que haya existido prueba suficiente para imponer la sanción ya que *"no se ha dado estricto cumplimiento a la finalidad específica del procedimiento sancionador en tanto que no han concretado con precisión los hechos o, al menos, no los han contrastado o verificado en la forma legalmente procedente, al no haber dado traslado del Informe a la UVM, departamento autor del Informe razonado del que trae causa la incoación del procedimiento sancionador, para su ratificación o contraposición respecto de los hechos contenidos en el citado Informe razonado".*

Al respecto se vuelve a reiterar gran parte de los argumentos ya tratados en los FJ antecedentes recalcando que la única finalidad perseguida era la de dar liquidez al valor y que en la superación del volumen de negociación con la autocartera de Renta 4 Banco se cometió el *"error"* de incluir las operaciones de bloques, error que se dice derivar de una interpretación razonable de la norma con remisión a la consulta publicada por la CNMV el 19 de octubre de 2015.

Por la forma de plantearse la cuestión, obligado es remitirse a lo ya dicho sobre la base de que difícilmente la recurrente puede defender su ignorancia en la normativa para prevenir el abuso de mercado mediante la asunción de posiciones de dominio cuando se opera con autocartera, tanto en los límites de volumen como temporales, siendo que ya hemos visto que la manipulación de mercado no tiene el contenido limitado que la recurrente pretende darle vinculado a la cotización del valor y que la infracción grave, a diferencia de la muy grave, no exige que las prácticas de manipulación concluyan en una afectación relevante en la cotización y de ahí que se defina con independencia de cuál fuera la tendencia del mercado o del propio valor cotizado. Se trata de no ofrecer al mercado una visión distorsionada de la demanda/liquidez, distorsión que en el caso a estudio se produjo toda vez que se operó con la autocartera de RENTA 4 BANCO sin cumplir los condicionantes y fuera de los límites legalmente previstos y, además, no de forma ocasional o aislada y mínima, sino de manera continuada y relevante por los volúmenes alcanzados.

La Sala entiende que concurre sobradamente el elemento culpabilísimo sin que haya habido vulneración alguna del principio de presunción de inocencia vinculado con la concreta valoración del informe pericial de parte ya que dicho principio no puede sostenerse vulnerado sobre la base única de que no se acojan las conclusiones de dicho informe pericial, informe que por otro lado fue oportunamente valorado dentro de la

resolución sancionadora sobre la base de los concretos hechos acreditados por la UVM y la concreta tipificación de los mismos como infracción grave:

"(...)

Procede ahora realizar algunas consideraciones en torno al denominado informe pericial presentado en alegaciones al Pliego de Cargos y sobre el que se pretende justificar la operativa de autocartera realizada.

Con carácter previo se ha de partir del limitado alcance y eficacia que se ha de conceder a este informe aportado, toda vez que al ser un documento encargado por la entidad expedientada no goza de la absoluta imparcialidad e independencia que han de tener los medios probatorios con los que se han de fijar los hechos en el procedimiento sancionador, "porque tales dictámenes de encargo llegan de ordinario a conclusiones favorables a los intereses de quien los encomienda" (Sentencia de la Audiencia Nacional, de 11 de junio de 2012).

Dicho lo cual y a la vista del análisis realizado en el informe, no podemos compartir la tesis que mantiene y que ha quedado resumidamente expuesta anteriormente.

En primer lugar, respecto a la inclusión de las operaciones de bloques y operaciones especiales dentro del volumen de negociación de un valor, es cierto que en una acepción común puede entenderse que cuando se habla en términos generales de la negociación de una acción cotizada en un mercado secundario, quedan incluidas todas las modalidades de contratación.

No obstante, desde el punto de vista técnico y de mercado, no es correcto mantener que el volumen negociado se refiera a la totalidad de las operaciones independientemente de la modalidad de contratación, pues dicha distinción se hace necesaria al objeto de evaluar con precisión la situación del mercado, atendiendo a las peculiares características que tiene cada una de las modalidades. Así se expone en los informes anuales sobre los mercados de valores publicados por la CNMV a los que las alegaciones hacen referencia. En ellos, se ofrecen los datos de contratación en el mercado continuo, distinguiendo las diferentes modalidades (órdenes, aplicaciones, bloques y contratación fuera de hora). No se ofrece un único dato global de contratación, sino que se realiza una clasificación por modalidades.

Además, como se ha dicho, ya en la Carta Circular 12/1998 se hace mención expresa al mercado de órdenes, como referencia para el cálculo del promedio de autocartera, excluyendo también expresamente las operaciones realizadas a través de bloques. También en los criterios publicados por la CNMV en diciembre de 2007, sobre la compra de grandes paquetes accionariales, se menciona el efecto perturbador que tiene esta modalidad de contratación, de ejecutarse en el mercado de órdenes, por lo que se canalizan fuera del circuito normal, concertándose normalmente mientras el mercado está cerrado. Igualmente, en los criterios sobre autocartera publicados por la CNMV en julio de 2013, se menciona el mercado de órdenes como referencia para calcular el porcentaje del promedio de contratación. Finalmente, la Circular 3/2007, sobre contratos

de liquidez, recoge que será el mercado de órdenes el que se ha de tomar como referencia para calcular el límite máximo de contratación de las operaciones con acciones propias, a fin de evitar que se ejerza una posición dominante.

De acuerdo con lo expuesto, ha de rechazarse la interpretación contenida en el informe aportado, debiendo excluirse los bloques y operaciones especiales en el cómputo para la determinación del volumen de contratación, a efectos de fijar el límite máximo de autocartera sobre la que puede operar el emisor o el intermediario en el marco de un contrato de liquidez.

Se argumenta también en el informe que la operativa con autocartera objeto de investigación no incidió en la tendencia del valor ni del mercado, no produciéndose una clara correlación entre el elevado volumen de contratación y movimientos bruscos en la cotización. Al respecto y de nuevo, se ha de decir que el impacto de la operativa sobre la tendencia de la acción o del mercado no es un elemento que configure la infracción cometida en el caso del presente procedimiento, ni supone una circunstancia que necesariamente ha de ser tenida en cuenta para concluir con la existencia de la práctica manipuladora que ha quedado acreditada. En definitiva, a nuestros efectos, resulta irrelevante si la operativa tuvo impacto en la tendencia del valor o del mercado. Ni lo exige el tipo sancionador por el que se sanciona, ni constituye un hecho indiciario que se haya tomado como base para realizar la imputación.

Por otro lado, el informe reitera que las operaciones no produjeron alteración en el precio y tuvieron como finalidad dar liquidez y contrapartida a órdenes vendedoras, sin incidencia en la cotización, incluyendo las sesiones en que las compras de autocartera supusieron un elevado porcentaje del volumen negociado.

Nos reiteramos en lo dicho, y como ya se ha analizado con detalle anteriormente, la provisión de liquidez y contrapartida a través de operaciones de acciones propias, para que resulte legítima, está sometida al cumplimiento de determinados límites y condiciones, a fin de evitar que se distorsione la oferta, la demanda o el precio de los valores negociados en el mercado secundario, lo que aquí no se hizo.

En consecuencia, no puede aceptarse la tesis mantenida en el informe con respecto a la finalidad de liquidez perseguida por la operativa desplegada por RENTA 4 BANCO, pues las compras de autocartera de relevante volumen, constitutivas de una posición de dominio, se realizaron al margen de la práctica de mercado aceptada e incumpliendo las condiciones y límites establecidos. Asimismo, también cuando la entidad se acogió al Programa de recompra, incumplió los límites de volumen fijados en el artículo 5 del Reglamento 2273/2003.

(...)

En este punto, el planteamiento vertido en las alegaciones hace especial hincapié en el informe pericial aportado junto con el escrito de contestación al Pliego de Cargos, indicándose que el mismo debió trasladarse por los Instructores a la UVM (Departamento

de la CNMV responsable de la elaboración del informe razonado del que trae causa el expediente), a fin de que fueran valorados los aspectos tratados en la pericial indicada.

No obstante, en contra de lo alegado, se ha de decir que el informe pericial fue objeto de análisis y valoración por parte de los Instructores, de manera suficiente, con exposición de los argumentos que convinieron, respecto de las cuestiones controvertidas planteadas (exclusión de las operaciones de bloques y especiales en el volumen negociado, tendencia del mercado, volumen de acciones propias sobre el que se realizaron las operaciones y finalidad de la operativa en cuanto a la liquidez al valor). Así, las consideraciones efectuadas en fase instructora refutaron de manera motivada los argumentos expuestos en el informe pericial, sin que sea reprochable en modo alguno la valoración realizada, sobre la base fáctica y jurídica recabada hasta el momento de formulación de la Propuesta de Resolución.

Cuestión distinta es que las expedientadas no compartan la valoración efectuada en la fase instructora, sobre la pericial aportada, pero ello no significa que no se haya respetado su derecho de defensa y la posibilidad de realizar cuantas alegaciones estimasen convenientes, así como el acceso a la documentación incorporada al expediente y la posibilidad de aportar los medios de prueba que entendieran oportunos, ejerciendo cuantos derechos les reconoce la legislación vigente, que han sido debidamente respetados.

Como afirma la sentencia de la Audiencia Nacional de 8 de febrero de 2006 (Sección 9 de la Sala de lo Contencioso-Administrativo), citada en las propias alegaciones, "El derecho a la defensa en el procedimiento sancionador (...) determina el derecho a los medios de prueba pertinentes para la defensa, es decir, implica el derecho a proponer los medios de prueba autorizados por el ordenamiento" y ello supone, en palabras del Tribunal Constitucional citadas en la misma sentencia; "la exigencia de que el implicado disfrute de una posibilidad de defensa previo a la toma de decisión y, por ende, que lo Administración siga un procedimiento en el que el expedientado tengo lo oportunidad de aportar y proponer los pruebas que estime pertinentes y alegar lo que a su derecho convenga".

Los derechos indicados, han sido plenamente respetados en el procedimiento seguido, realizándose de manera motivada la valoración de las alegaciones presentadas y del informe pericial presentado. Otra cosa es que dicha interpretación no satisfaga los intereses de las expedientadas ni consiga el efecto por ellas deseado, pero ello forma parte de la apreciación de los elementos probatorios aportados, sin que constituya ninguna rebaja o limitación del ejercicio del derecho de defensa que, ha de insistirse, se ha atendido cumplidamente."

Y en cuanto a la consulta pública está suficientemente explicada en su finalidad y difícilmente puede construirse sobre la misma una duda razonable en la oscuridad de la norma cuando durante los dos primeros periodos inspeccionados ni siquiera existía un contrato de liquidez y, una vez suscrito, se siguen sin respetan los límites impuestos para que la operativa con la autocartera sea una práctica aceptada en el mercado, límites que, por públicos y normativos, la recurrente no puede desconocer dada su condición de sociedad gestora de valores:

"(...)

Pues bien, en relación con la citada consulta pública, relativa a los contratos de liquidez como práctica de mercado aceptada, conviene mencionar que no tiene su origen, como mencionan las alegaciones, en supuestas "dudas razonables" surgidas como consecuencia de una pretendida oscuridad en su definición o en los requisitos o condiciones para operar con autocartera en el marco de un contrato de liquidez. Lejos de ello, la citada consulta, tal y como en ella misma se expone, se produjo como consecuencia de la entrada en vigor, el 3 de julio de 2014, del Reglamento (UE) N° 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre abuso de mercado (Reglamento UE), el cual resultará de aplicación en gran parte de su articulado, a partir del 3 de julio de 2016, según dispone su artículo 39.

En relación con las prácticas de mercado aceptadas, la consulta recordaba que: "Hasta el momento, la CNMV ha aceptado una única práctica de mercado que ha tenido su reflejo en la Circular 3/2007, de 19 de diciembre, de la CNMV sobre contratos de liquidez (Circular 3/2007). El objetivo de estos contratos es favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización de las acciones dentro de los límites establecidos por la junta de accionistas del emisor para la adquisición de acciones propias."

Asimismo, la consulta indicaba que el artículo 13 del Reglamento UE recoge, entre otras cuestiones, los criterios que deben ser tenidos en cuenta para determinar que una práctica de mercado es aceptada, así como la obligación de que la CNMV notifique a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) las prácticas de mercado que considera aceptadas, así como una valoración sobre la adecuación de dichas prácticas a los criterios fijados en el referido artículo 13, con el fin de que ESMA pueda emitir un dictamen sobre la compatibilidad de dichas prácticas con los requisitos establecidos en el Reglamento UE y en las normas técnicas que la Autoridad europea publique, todo ello con el objetivo de asegurar una aplicación homogénea de las prácticas de mercado aceptadas.

Por su parte y en lo que aquí interesa, el apartado 8 del artículo 13 del Reglamento UE dispone la necesidad de que las Autoridades competentes -en nuestro caso, la CNMV-, revisen periódicamente las prácticas de mercado aceptadas. Así, se afirma que;

"8. Las autoridades competentes revisarán periódicamente, y al menos cada dos años, las prácticas de mercado aceptadas que hayan establecido, teniendo en cuenta, en particular, los cambios significativos en el entorno del mercado en cuestión, como los cambios en las normas de negociación o en las infraestructuras del mercado, con miras a decidir si mantenerlas, derogarlas o modificar las condiciones para su aceptación".

Conviene subrayar por tanto que, en el contexto descrito, la consulta tenía por objeto recabar la opinión de los operadores del mercado; sociedades emisoras, empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, asociaciones de inversores, entidades rectoras de los mercados y otras autoridades competentes, con el fin de mejorar el funcionamiento de los contratos de liquidez, como práctica de mercado aceptada por la CNMV, máxime

teniendo en cuenta las modificaciones introducidas por el Reglamento UE (principalmente, la extensión de su ámbito de aplicación a los instrumentos financieros admitidos a negociación en sistemas multilaterales de negociación y a las operaciones realizadas fuera de un centro de negociación -operaciones OTC-).

Así, se decía que (subrayado nuestro): "Por tanto, se ha considerado oportuno realizar la presente consulta pública al objeto de recibir información sobre la conveniencia de mantener los contratos de liquidez como una práctica de mercado aceptado. Además, a través de la consulta se pretende recibir la opinión del mercado y sus participantes sobre aquellas cuestiones que deben ser tenidas en cuenta para el mantenimiento de los contratos de liquidez como práctica de mercado aceptada, bien con el fin de adaptarla a las modificaciones que se derivan del Reglamento sobre abuso de mercado y del borrador de los estándares técnicos sobre prácticas de mercado aceptadas, o bien para permitir una mejora en su funcionamiento. Por último, la información recibida será tenida en cuenta de cara al proceso de evaluación de la práctica de mercado que, conforme al artículo 13 del Reglamento sobre abuso de mercado, debe ser realizado por la CNMV para su posterior comunicación a ESMA".

Finalmente, la consulta recogía 15 preguntas relacionadas con los objetivos, efectos y riesgos de los contratos de liquidez como práctica de mercado aceptada, su ámbito de aplicación, las personas que las desarrollan o ejecutan, los requisitos y obligaciones a cumplir en materia de transparencia, las condiciones y restricciones para operar y otras cuestiones.

A la vista de lo expuesto, no cabe aceptar la tesis planteada en alegaciones, que debe rechazarse.

En primer lugar, como se ha dicho, la consulta indica que los contratos de liquidez, regulados por la Circular 3/2007, son la única práctica de mercado que ha sido aceptada por la CNMV y que por tanto puede legitimar la finalidad perseguida por el emisor en su operativa con autocartera para "favorecer la liquidez de las transacciones y la regularidad de la cotización", como se dice, siempre y cuando las operaciones cumplan los límites, requisitos y condiciones recogidos en la citada Circular. No obstante, en el presente caso, no es hasta junio de 2014 cuando dicho contrato de liquidez se suscribe y en todo caso, la operativa incumple las disposiciones recogidas en la Circular, tanto antes de suscribirse como después.

Por otro lado, es evidente que el motivo por el cual se realizó la consulta, no fue aclarar dudas o aportar claridad a una defectuosa o incompleta regulación sobre la operativa con autocartera -que no existía-, sino llevar a cabo una revisión de dicha práctica aceptada de mercado, con el fin de mejorarla y adaptarla a las modificaciones introducidas por el Reglamento UE y sus estándares técnicos, y ante la necesidad de que la CNMV comunique a ESMA su valoración sobre dicha práctica, con el fin de facilitar a la autoridad europea una aplicación armónica y homogénea en los mercados europeos.

Por último y en línea con lo expuesto, la consulta no se refería únicamente a las cuestiones mencionadas por las expedientadas, sino que incorporaba un amplio abanico de

preguntas, abarcando múltiples cuestiones, con la finalidad de obtener por parte de los operadores del mercado, una visión de conjunto sobre los contratos de liquidez y facilitar de este modo la revisión encomendada por ESMA, a efectos de realizar las adaptaciones necesarias, como consecuencia de las modificaciones introducidas por el Reglamento UE y la evolución del propio mercado».

6.- Por último y con carácter subsidiario se viene cuestionando la proporcionalidad en la sanción impuesta.

De las sanciones posibles para las infracciones graves en el art. 103 de la LMV *("1. Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones: a) Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: el doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 2 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora, el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 300.000 euros.")* y atendiendo a los criterios de graduación del art. 106 ter 1 de la LMV y 131 de la LRJ-PAC, la resolución sancionadora justifica la sanción impuesta sobre la base de que:

"(...) Por su parte, en el caso de RENTA 4 S.V., de entre las sanciones previstas por el artículo 103 de la LMV, también procede la imposición de multa recogida en su letra a), toda vez que el resto de sanciones están previstas para infracciones o infractores de otra naturaleza o para otros supuestos que aquí no se aprecian.

A efectos de fijar el importe de la multa, el límite máximo se ha de situar en el 2% de los recursos propios de esta entidad, los cuales, según consta en sus cuentas anuales individuales auditadas a 31 de diciembre de 2012, último ejercicio cerrado con anterioridad al primer periodo constitutivo de infracción, ascendieron a 15.256.495,29 euros de patrimonio neto, por lo que el límite máximo de la multa a imponer -el 2% de esos recursos propios-, se sitúa en 305,130 euros, cifra que resulta de aplicación al ser superior a la residual de 300.000 euros.

En cuanto a los criterios de dosimetría aplicables, y como circunstancia que aconseja reforzar el reproche disciplinario, ha de tenerse en cuenta que RENTA 4, S.V. cuenta con antecedentes disciplinarios por vulneración de normas de ordenación y disciplina del mercado de valores. En concreto, constan en el registro público de sanciones de la CNMV, las siguientes:

- *Sanción de multa por importe de 30.000 euros, impuesta mediante Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013, por la comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 100 t) de la LMV.*

- *Sanción de multa por importe de 40.000 euros, impuesta mediante Resolución del Consejo de la CNMV de 25 de marzo de 2015, por la comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 100 x) ter, en relación con el 83.2, ambos de la LMV.*

Al margen de lo anterior, no existen otras circunstancias diferentes a las ya consideradas para la calificación de la infracción como grave.

Por lo que respecta al resto de criterios de dosimetría punitiva, no se aprecia la existencia de elementos que permitan su consideración, porque no pueden proyectarse sobre la conducta infractora, o bien no han concurrido ni se han acreditado.

Conforme a lo expuesto, se considera proporcionada la imposición de la multa con mayor relevancia que la propuesta para RENTA 4 BANCO, lo que lleva a establecer una multa por importe de ***125.000 euros****, a fin de satisfacer las finalidades represora y preventiva que persiguen las medidas disciplinarias."*

De inicio, en el marco de la mentada proporcionalidad, se defiende que los hechos serían constitutivos de infracción leve de conformidad con el tipo residual art. 101-1 de la LMV *("Constituyen infracciones leves de las entidades y personas a que se refiere el artículo 95, aquellas infracciones de preceptos de obligada observancia comprendidos en las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores que no constituyan infracción grave o muy grave conforme a lo dispuesto en los dos artículos anteriores")* a cuyo efecto nos remitimos a lo que ya ha sido suficientemente tratado en el FJ 3 de la presente cuando se ha concretado la tipificación de los hechos como infracción grave.

En cuanto a lo que sí concerniría a la proporcionalidad, en cuanto al argumento centrado en que el error interpretativo si no se aprecia como causa de exención de la responsabilidad funcione como criterio de atenuación de la cuantía de la sanción basta con lo ya dicho en el FJ 5. Dadas las circunstancias expuestas en la presente sentencia no hay error alguno que pueda amparar la práctica detectada y sancionada, recordemos, por abuso de mercado por parte de uno de los operadores en el mismo y con las acciones de una entidad con la que existe una vinculación extrema más allá de la que pueda resultar de la identidad de denominación (RENTA 4 SV está participada al 100% por RENTA 4 BANCO y la mesa de operaciones de renta variable, departamento con la que se va a realizar las operaciones con la autocartera del Banco, es un departamento único que da servicio a las dos entidades con personal que perteneciendo al Banco está en comisión de servicios en la Sociedad de Valores), por lo que la multa en la cuantía impuesta, dentro del grado medio, está más que atemperada atendiendo a la conducta anterior de la entidad sancionada ex art. 106 ter.1.l) de la LMV *("1. Las sanciones aplicables en cada caso por la comisión de infracciones muy graves, graves o leves se determinarán conforme a los criterios recogidos en el artículo 131.3 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y los siguientes: (...)*

l) La conducta anterior de la entidad en relación con las normas de ordenación y disciplina que le afecten, atendiendo a las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas, durante los últimos cinco años").

En conclusión, el recurso ha de desestimarse en su integridad.

7.- 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 **RENTA 4 SOCIEDAD DE VALORES, S.A.** contra la resolución del Ministerio de Economía y Competitividad 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.