

**SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 23 DE ABRIL DE 2021**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª**

**Recurso nº:** 584/2020  
**Ponente:** D. Francisco Díaz Fraile  
**Acto impugnado:** Resolución del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital de 26 de febrero de 2020 que confirma en alzada la Resolución del Consejo de la CNMV de 20 de febrero de 2019.  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a veintitrés de abril de dos mil veintiuno.

Visto el recurso contencioso administrativo que ante esta Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido **GESTIÓN DE PATRIMONIOS MOBILIARIOS**, representado por la Procuradora D<sup>a</sup>. **MSM** contra la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, (CNMV)**, representada por el abogado del Estado, sobre **SANCIÓN**, siendo ponente el Ilmo. Sr. Magistrado de esta Sección D. Francisco Díaz Fraile.

### **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** El acto impugnado procede de la **COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV)** y es la resolución de fecha 26-2-2020 del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, que desestimó el recurso de alzada interpuesto en su día por la hoy parte actora contra una anterior resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 20-2-2019.

**SEGUNDO.-** Interpuesto recurso contencioso administrativo ante esta Audiencia Nacional, una vez admitido a trámite y reclamado el expediente administrativo, se dio traslado a la parte recurrente para que formalizara la demanda solicitando en el suplico la estimación del recurso.

**TERCERO.-** Presentada la demanda se dio traslado de la misma al Abogado del Estado, con entrega del expediente administrativo, para que la contestara y, formalizada dicha contestación, solicitó en el suplico que se desestimaran las pretensiones de la parte recurrente y que se confirmaran los actos impugnados por ser conformes a Derecho.

**CUARTO.-** Contestada la demanda, quedaron los autos conclusos para sentencia, señalándose para votación y fallo el 20-4-2021, en el que efectivamente se votó y falló.

### **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO.-** Se impugna la resolución de 26-2-2020 del Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, que desestimó el recurso de alzada interpuesto en su día por la hoy parte actora contra una anterior resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de 20-2-2019 que le había impuesto una sanción de multa por importe de 60.000 € como autora responsable de una infracción grave tipificada en el artículo 100.w), en relación con el artículo 83.ter.1.a), ambos de la Ley 24/1988 (LMV), por la realización de prácticas de manipulación del mercado con acciones de EDREAMS ODIGEO, SA en varias sesiones de mercado de abril de 2014.

La demanda termina con la súplica que es de ver en autos.

**SEGUNDO.-** El factum de la resolución sancionadora tiene el aval del informe técnico de la Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM). Este informe recoge datos objetivos de la operativa litigiosa y de sus consecuencias en el funcionamiento del mercado, siendo razonables las inferencias que las resoluciones impugnadas extraen respecto de las intenciones de los responsables. Este factum no ha quedado desvirtuado en esta sede judicial.

Con arreglo al susodicho factum de la resolución sancionadora AJBD y la aquí demandante -GPM- (esta última en cuanto intermediaria) llevaron a cabo una manipulación operativa del mercado durante las sesiones de los días 14, 15 y 16 de abril de 2014 en el valor EDREAMS sobre la base de una estrategia especulativa intradía en la que se cierra su posición (de AJBD) en numerosas ocasiones a lo

largo de cada una de las sesiones, sin quedarse con posición alguna al cierre en ninguna de dichas sesiones; se dan frecuentes órdenes de escaso volumen, encadenando cierres parciales a lo largo de cada sesión; estas órdenes de compra y venta no tienen un impacto relevante en el volumen de negociación diaria del valor, pero ofrecen una imagen falseada del mercado y de la formación de los precios; la operativa representa menos del 10% del volumen negociado, pero sus ejecuciones representan un número relevante (30%/48%) de las ejecuciones de cada sesión; las frecuentes órdenes de compra de pequeño tamaño generan movimientos de precios, siendo responsables de las subidas de precios en un porcentaje entre el 19% y el 69%, y las órdenes de venta de pequeño tamaño acaparan entre el 46% y el 71% de las bajadas de precios. Estas operaciones no permiten que se formen libremente los precios, y carecen de intención real compradora o vendedora, por lo que no tienen ningún sentido económico salvo el de procurar marcar precios con el fin de deshacer la posición en el momento oportuno para obtener un beneficio de la operativa.

Dada la cantidad y frecuencia de las operaciones de AJBD, la parte ahora demandante (GPM) aparece como coautora junto a AJBD, requiriéndose necesariamente la participación de GPM para llevar a cabo la operativa, sin que GPM sea un mero intermediario.

**TERCERO.-** La demanda rectora del proceso articula -en síntesis- los siguientes motivos de impugnación: primero, infracción del principio de tipicidad; segundo, ausencia de dolo y de responsabilidad en la parte actora (principio de responsabilidad personal); y tercero (subsidiariamente), infracción del principio de proporcionalidad de la sanción.

La demanda termina impetrando "que se anule y deje sin efecto la Resolución impugnada por no ser conforme a Derecho".

El abogado del Estado se ha opuesto a la pretensión de la parte actora en los términos que son de ver en su contestación a la demanda.

**CUARTO.-** En relación con el primero de los motivos de impugnación, es de notar que sobre la base del *factum* de la resolución sancionadora, que, como hemos dicho, no ha sido desvirtuado, la calificación de los hechos imputados *ex* artículos 100.w) y 83.ter.1.a) de la LMV aparece conforme a Derecho. Estos preceptos satisfacen las exigencias del principio de legalidad, tanto en su vertiente formal como material (tipificación), y son los directamente aplicables al caso, con abstracción de la normativa comunitaria. Además, los hechos probados suponen una manipulación operativa del mercado pues provocan indicios engañosos sobre el real movimiento en la negociación del valor de EDREAMS y sobre la real formación del precio o cotización de dicho valor, que no responde solo a la ley de la oferta y la demanda, sino a la operativa objeto de sanción, que induce a terceros a tener una imagen no real del volumen de negociación y del precio o cotización de la acción, provocando dicha operativa subidas y bajadas de precios que oportunamente aprovecha el interesado para sacar un beneficio del mercado previamente adulterado o manipulado con la meritada operativa. Es de subrayar que el interesado no se limita a sacar un beneficio aprovechando ocasiones propicias o favorables del mercado, sino que genera dichas ocasiones con su operativa, ocasionando subidas y bajadas de precios que no responden a la verdadera ley de la oferta y la demanda.

No hay, pues, infracción del principio de tipicidad.

**QUINTO.-** En segundo lugar, tampoco hay infracción del principio de culpabilidad.

Sobre la base del *factum* de la resolución recurrida, el dolo directo es inherente a la operativa objeto

de la sanción litigiosa, por lo que en el caso aparece acreditado el elemento de la culpabilidad.

Desde otro punto de vista, no existe la infracción del principio de responsabilidad personal desde el momento en que la parte actora (GPM) aparece como coautora de los hechos objeto de sanción; no era una mera intermediaria, sino que su participación era necesaria para que la estrategia de AJBD pudiera llevarse a la práctica y tener éxito; no resulta plausible que GPM ejecutara simplemente las instrucciones que recibía de AJBD, sino que colaboraba en el desarrollo (y no mera ejecución) de dichas instrucciones como se deduce de la propia demanda cuando reconoce que GPM vigilaba el valor y advertía a AJBD para que en su caso este último modificara la correspondiente instrucción; en suma, GPM no era un simple ejecutor de órdenes concretas, sino que participaba en la estrategia de AJBD para el buen éxito de la misma, participación que se revela como necesaria e imprescindible dada la multiplicidad y frecuencia de las operaciones, que no podía atender personalmente AJBD, que negociaba también con otros catorce valores además del de EDREAMS.

**SEXTO.-** Por último, no es de recibo el motivo impugnativo que apunta a la desproporción de la sanción.

En efecto, no existe infracción del principio de proporcionalidad. Es de observar que la sanción se ha impuesto en el tramo del tercio inferior y teniendo en cuenta las circunstancias del caso [en particular los antecedentes de la parte actora ex artículo 106.ter.1.I)], siendo de notar que el importe de la sanción aparece debidamente motivado en la resolución sancionadora.

En otro orden de ideas, es de señalar que la proporcionalidad no puede medirse en relación con la sanción impuesta a AJBD, y ello dado que a cada interesado se ha sancionado en función de sus particulares circunstancias (la culpabilidad es individual), sin que, por otro lado, pueda aceptarse que AJBD sea el responsable principal, pues ambos son coautores de la misma infracción grave.

En definitiva, por mor de cuanto precedentemente queda expuesto y razonado se impone, sin más circunloquios, la desestimación del recurso.

**SÉPTIMO.-** Al desestimarse el recurso procede la imposición de las costas a la parte actora (artículo 139.1 de la LJ).

## **FALLAMOS**

- 1) Desestimar el recurso.
- 2) Confirmar las resoluciones a que se contrae la litis.
- 3) Imponer a la parte actora las costas del proceso.

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

Así por esta nuestra sentencia, testimonio de la cual se remitirá, junto con el expediente administrativo, a su oficina de origen para su ejecución, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.