

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 28 DE ABRIL DE 2016

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 2050/2013
Ponente: Dª. Ana María Sangüesa Cabezudo
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 4 de octubre de 2013, que confirma en alzada Resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 18 de abril de 2013
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a veintiocho de abril de dos mil dieciséis.

Visto por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional el **recurso 2050/2013** seguido a instancia de **RENTA 4, S.V., S.A.**, que actúa representada por la procuradora D^a. IAR y defendida por el letrado D. JMC contra la resolución del Subsecretario de Economía y competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 4 de octubre de 2013 por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión del Mercado de Valores de 18 de abril de 2013 (expediente sancionador 12/2012), siendo demandada la Administración General del Estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- El 9 de diciembre de 2013 la procuradora indicada presentó escrito interponiendo recurso contencioso-administrativo contra la resolución del Subsecretario de Economía y competitividad, dictada por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 4 de octubre de 2013 por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión del Mercado de Valores de 18 de abril de 2013.

SEGUNDO.- Admitido a trámite el recurso se acordó su sustanciación de acuerdo con lo previsto en la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contenciosa-Administrativa, reclamando el expediente de la Administración, del que se dio traslado a la recurrente; que evacuó el traslado mediante escrito de demanda en el que tras exponer los hechos y fundamentos que estimó de aplicación, terminó suplicando que se dictara sentencia por la que: a) se declare la disconformidad a derecho de la resolución impugnada y la plena nulidad de la misma por inexistencia de la infracción imputada a RENTA 4; b) subsidiariamente se declare la disconformidad a derecho de la resolución impugnada por vulneración de los principios de culpabilidad y de tipicidad; c) subsidiariamente se declare la disconformidad a derecho de la resolución impugnada por arbitrariedad en la actuación de la Administración Pública; d) subsidiariamente respecto a todo lo anterior, se declare la disconformidad a derecho de la resolución impugnada y la nulidad de la misma por vulneración del principio de proporcionalidad y consecuentemente, se ajuste o modere la cuantía de la sanción impuesta de acuerdo con las circunstancias concurrentes fijándola en el importe correspondiente a su grado mínimo establecido legalmente; e) en todo caso se publique el fallo de la sentencia estimatoria que en su día dicte la Ilma. Sala en el Boletín Oficial del Estado; f) en todo caso, se condene en costas a la Administración demandada al pago de las costas devengadas en el presente recurso.

TERCERO.- Dado traslado de la demanda, la Abogacía del Estado presentó escrito en el

que, se opuso a la demanda en mérito a los hechos y fundamentos que estimó de aplicación al caso, y terminó suplicando que se dictara sentencia de conformidad a derecho.

CUARTO.- A instancia de la parte actora se recibió el procedimiento a prueba, practicándose prueba, con el resultado que obra en autos, tras lo cual las partes presentaron escritos de conclusiones en los que reiteraron los pedimentos de la demanda y contestación.

QUINTO.- Cumplimentados los trámites, quedaron los autos pendientes de señalamiento para votación y fallo, el cual quedó fijado para el día 26 de abril de 2016.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- La resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 4 de octubre de 2013 desestima el recurso de alzada interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión del Mercado de Valores de 18 de abril de 2013, que impuso a RENTA SV SA una multa de 30.000 euros por la comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 100 letra t) en relación con el artículo 83 quáter ambos de la Ley 24/1998 de 28 de julio del Mercado de Valores por la falta de comunicación a la CNMV como operación sospechosa de manipulación de mercado en relación con las acciones de Parquesol Inmobiliaria y Proyectos SA en el período comprendido entre el 23 de noviembre de 2007 y el 12 de diciembre de 2007.

Con carácter previo se ha de puntualizar que la sociedad Parquesol, el Grupo San José (en adelante, GSJ) y el Director General de Administración y Finanzas de esta última han sido objeto de sanción en la resolución de la CNMV de 18 de abril de 2013, por la comisión de una infracción muy grave consistente en la realización de prácticas de manipulación del mercado, prevista en el artículo 83 ter a) de la Ley 24/1998 de 28 de julio del Mercado de Valores en el período comprendido entre el 3 de septiembre al 12 de diciembre de 2007.

Esta infracción no es la que se imputa a la entidades financieras que intermediaron las operaciones de acciones de Parquesol (Caja Madrid Bolsa SV SA y Renta 4), ya que lo que se les imputa a estas entidades de crédito es la falta de comunicación de esas operaciones sospechosas de manipulación de mercado en relación a las acciones de Parquesol adquiridas por el GSJ en el período 23 de noviembre y 12 de diciembre de 2007 a Renta 4, y a Caja Madrid Bolsa SV SA en relación a la adquisición de acciones propias por la sociedad Parquesol en el período de 3 de septiembre y el 12 de diciembre de 2007.

En relación a estas operaciones se han interpuesto otros recursos contencioso-administrativos nº 530/2013 y 1864/13 que se tramitan por la Sección Sexta de esta misma Sala y por esta Sección.

SEGUNDO.- El objeto de este recurso es determinar si es conforme a derecho la imposición de sanción a la sociedad de valores Renta 4 por el hecho de no comunicar a la CNMV como operaciones sospechosas de abuso de mercado intermediadas por esa sociedad de valores sobre acciones del Parquesol adquiridas por Grupo San José (GSJ) en el período 23 de noviembre al 12 de diciembre de 2007.

Los hechos que imputa la resolución sancionadora se centran en que en ese período el precio cierre de Parquesol se incrementa en un 7% (pasa del 21.10 a 22.64 euros) y se negocian 1,1 millones de acciones de Parquesol. Las compras para la autocartera representan el 9% del total del negociado, mientras que GSJ adquiere el 68% del volumen negociado acaparando el 84% de la negociación de las subastas de cierre, y todo ello en ausencia de noticias que pudieran explicar el incremento en la cotización de las acciones de Parquesol durante ese período, generando una posición dominante en la negociación de acciones que ha impedido que los precios se determinen en el mercado de manera libre por la concurrencia de una pluralidad de inversores independientes y ajenos a la propia sociedad. Frente a tales evidencias Renta 4 no comunicó a la CNMV los hechos como le correspondía conforme al artículo 83 quáter de la LMV.

La demandante alega que no ha existido infracción ya que el artículo 83 quáter solo exige comunicar operaciones cuando las entidades que intermedien en la operación considere que "*existen indicios razonables para sospechar*" que la operación constituye una práctica que falsea la libre formación de precios y en este caso la sociedad de valores Renta 4 partiendo de lo establecido en el artículo 3.2 del Real Decreto 1333/2005 y en el documento CESR/04-505b, que relacionan distintos indicios que los operadores deben tener en cuenta al examinar las operaciones para apreciar una posible práctica manipuladora del mercado, consideró que no existían indicios razonables para sospechar que las órdenes recibidas incurriera en dicha práctica. En particular, frente a esos indicios, entiende que:

1) no hubo cambios significativos en la cotización de Parquesol ni existió cambio de tendencia en la cotización que pudiera considerarse sospechoso cuando GSJ dejó de operar.

2) el hecho de que GSJ viniera comprando acciones de forma regular.

Señala que el volumen realizado por GSJ sobre acciones Parquesol en el período comprendido entre el 3 de septiembre y 22 de noviembre de 2007 fue del 22,3%.

3) un incremento del 7% en la cotización de Parquesol no debe considerarse como un incremento significativo y menos aún en valores poco líquidos.

4) no conocía la existencia de un acuerdo entre Parquesol y GSJ que pudiera dar

sentido a una presunta práctica manipuladora.

Pone de relieve que la operativa llevada a cabo por GSJ e intermediada por Renta 4 no es una operativa de autocartera, sino que nos encontramos ante la compra de acciones por parte de un accionista actividad legítima y habitual en los mercados, no sujeta a limitaciones, y no siendo aplicables los criterios más claros y precisos que el organismo regulador ha establecido en relación con la operativa de autocartera (circular 12/98 y 3/2007).

Considera que no concurre el elemento subjetivo del tipo infractor (culpabilidad) al haber realizado una interpretación razonable de la norma.

Entiende que la resolución es arbitraria y que la conducta realizada por Renta no puede considerarse incluida en el tipo previsto en el artículo 83 quáter de la LMV, y que se ha vulnerado el principio de presunción de inocencia ya que la Administración a la que corresponde la carga de la prueba no ha acreditado la concurrencia de los elementos del tipo infractor.

Pone que se ha vulnerado el principio de proporcionalidad y se debe rebajar la cuantía de la multa y solicita que se plantee ante el Tribunal Constitucional una cuestión de inconstitucionalidad sobre el artículo 83 quáter de la LMV por vulnerar el artículo 25.1 de la Constitución.

El Abogado del Estado se opone a la estimación del recurso y señala que consta acreditado la realización de una conducta omisiva por parte de la sociedad de valores al no haber comunicado a la CNMV las operaciones de compra de acciones de Parquesol siendo las mismas sospechosas de constituir operaciones de abuso de mercado, resultando jurídicamente reprochable a la parte demandante teniendo en cuenta su preparación técnica y los criterios establecidos en la normativa aplicable. No se aprecia arbitrariedad, ni vulneración del principio de tipicidad o de presunción de inocencia, siendo proporcionada la sanción impuesta consistente en una multa de 30.000 euros.

TERCERO.- La obligación establecida en el artículo 83 quáter de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores impone que: *"las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros deberán avisar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con la mayor celeridad posible, cuando consideren que existen indicios razonables para sospechar que una operación utiliza información privilegiada o constituye una práctica que falsea la libre formación de precios."*

Hay que comenzar señalando que la obligación de comunicar que impone el artículo 83 quáter de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores, a la sazón vigente, a las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros utiliza conceptos jurídicos indeterminados.

El Tribunal Constitucional ha admitido la técnica normativa de los conceptos jurídicos indeterminados en el ámbito sancionador, sin considerar por ello vulnerado el artículo

25.1 de la Constitución ni los principios de tipicidad siempre que se den los requisitos que señala entre otras su sentencia 69/1989, de 20 de abril *"si bien los preceptos, legales o reglamentarios, que tipifiquen las infracciones deben definir con la mayor precisión posible los actos, omisiones o conductas sancionables, no vulnera la exigencia de lex certa que incorpora el art. 25.1 de la Constitución la regulación de tales supuestos ilícitos mediante conceptos jurídicos indeterminados, siempre que su concreción sea razonablemente factible en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia y permitan prever, por consiguiente, con suficiente seguridad, la naturaleza y las características esenciales de las conductas constitutivas de la infracción tipificada, pues, como ha declarado este Tribunal en reiteradas ocasiones [STC 62/1982, de 15 de octubre (RTC 19822), RTC 703/198A 5, de 16 de octubre, entre otras resoluciones], dado que los conceptos legales no pueden alcanzar, por impedirlo la propia naturaleza de las cosas, una claridad y precisión absolutas, por lo que es necesario en ocasiones un margen de indeterminación en la formulación de los tipos ilícitos que no entra en conflicto con el principio de legalidad, en tanto no aboque a una inseguridad jurídica insuperable con arreglo a los criterios interpretativos antes enunciados."*

Por otra parte la exigencia de lex certa proscribire la sanción de aquellas conductas respecto de las que no sea razonablemente factible prever para el sujeto obligado con el suficiente grado de certeza que merecerán la calificación de infracciones administrativas por la autoridad competente. Por tanto en el caso de que se haya realizado una interpretación razonable de la norma no puede imponerse una sanción al recurrente.

CUARTO.- Partiendo de estos parámetros generales procede analizar el caso concreto. Para ello resulta muy relevante tener en cuenta que, de un lado, la obligación de comunicar determinadas operaciones a la CNMV no exige que el recurrente tenga certeza de que se ha cometido una infracción, sino una sospecha, y, por otro lado, es suficiente que aprecie la existencia de indicios, no una prueba plena. La finalidad del precepto es facilitar a la CNMV la supervisión de las operaciones del mercado para lo cual se requiere la colaboración de las entidades financieras que han intervenido en ellas.

Teniendo en cuenta las evidentes dificultades que supone delimitar una conducta tan compleja como la manipulación de mercado se han fijado parámetros para analizar si determinados comportamientos constituye una práctica que falsea la libre formación de precios cuya comunicación impone a las entidades que efectúen operaciones con instrumentos financieros en el caso de que aprecien la existencia de indicios razonables.

El artículo 2.1 del Real Decreto 1333/2005 de 11 de noviembre enumera una serie de comportamientos que se consideran prácticas que falsean la libre formación de los precios. El apartado 1 enumera varias prácticas: "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 y g) 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*". A su vez, el artículo 3 del citado Real Decreto establece una serie de señales o indicios indicativos a tener en cuenta al objeto de la eventual consideración de una

determinada conducta como práctica de manipulación de mercado, y el documento CESR/04-505b sobre aplicación común de las DAM incorpora una lista de indicaciones de posibles transacciones sospechosas, entre las que se relacionan *“operaciones que aparentemente pretenden incrementar o reducir el precio o el volumen de un valor. Particularmente, aquellas operaciones que se realizan en momentos concretos de una sesión bursátil tal y como sería cerca del cierre”; o “la realización de órdenes unos minutos antes de concretarse un determinado precio para un valor, o cancelando unos segundos antes de concretarse el precio con el fin de que aparezca en las pantallas un valor teórico superior o inferior al real”*.

Ciertamente como señala el recurrente la operativa llevada a cabo por GSJ e intermediada por Renta 4 no es una operativa de autocartera, sino que nos encontramos ante la compra de acciones por parte de un accionista actividad legítima y habitual en los mercados no siendo aplicables los criterios el organismo regulador ha establecido en relación con la operativa de autocartera (circular 12/98 y 3/2007). Ahora bien esas operaciones deben realizarse siguiendo la tendencia libremente marcada en cuanto al precio por el propio mercado, sin realizar actuaciones encaminadas a alterar la cotización de las acciones que constituyen prácticas de conducta sancionables. En este caso como señala la resolución recurrida en el período 23 de noviembre al 12 de diciembre de 2007, el precio cierre de Parquesol se incrementa en un 7% (pasa del 21.10 a 22.64 euros) y se negocian 1,1 millones de acciones de Parquesol; el Grupo San José adquiere el 68% del volumen negociado acaparando el 84% de la negociación de las subastas de cierre y todo ello en ausencia de noticias que pudieran explicar el incremento en la cotización de las acciones de Parquesol durante ese período.

La resolución recurrida considera que existían indicios razonables suficientes para haber detectado y comunicado a la CNMV las operaciones de Grupo San José como sospechosas de manipulación de mercado y son los siguientes:

1) Tratarse de operaciones que han representado volúmenes de negociación muy relevantes constituyéndose en posición de dominio en dicha negociación, tanto si se considera la total negociación habida en dicho tramo -donde dichas operaciones suponen el 68,3% del total negociado- como individualmente por sesiones- en todas ellas GSJ acapara más del 25% del volumen negociado, ascendiendo al 57% aquellas en las que concentró más del 75% de lo negociado.

2) La operativa en subastas de apertura y cierre donde, no solo la posición de dominio es todavía más relevante: 89% del volumen negociado en subastas de apertura y 84% en subastas de cierre, siendo que en estas últimas opera en el 92% de las mismas, concentrando en la mayoría de ellas 92% -más del 50% de lo negociado y ascendiendo al 75% en las subastas de cierre en las que se concentra más del 75% de lo contratado.

3) Cambio de tendencia en la cotización del valor que pasa de un período anterior de mantenimiento a este tramo de cotización al alza, sin la situación y expectativas de Parquesol o de su sector de actividad expliquen dicho cambio. Y a continuación, desde el 20 de diciembre de 2007 al 9 de enero de 2008 se produce un descenso en el cierre del 21%.

4) La correlación existente entre las operaciones de GSJ y la evolución de la cotización en ese sentido y por lo que se refiere a la negociación en abierto en el 71% de las sesiones GSJ acapara más del 40% de las ejecuciones que suben el precio; y por lo que se refiere a las subastas de cierre, en el 67% de las que intervienen concurren las circunstancias de acaparar más del 75% de lo negociado y que el precio de la subasta sube respecto a la última ejecución en abierto, siendo que en el 87% de estas, además, el precio de cierre sube respecto al día anterior.

Todo ello aparece debidamente documentado en el Informe de la Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM) de 21 de enero de 2013, y se remarca que la evolución del valor no se corresponde con valores comparables del sector, como Metrovacesa, Reyal Urbis o Realia.

QUINTO.- Pese a que el recurrente se queja de que tales indicios no se encuentran recogidos en el documento CESR/04-505b, el propio documento señala en su apartado 5.3 traducido de su versión inglesa que *"los indicios que se mencionan a continuación no son por lo tanto exhaustivos (una determinada operación puede ser sospechosa incluso si no concurre ninguno de los indicios) ni determinantes (una operación no será necesariamente sospechosa simplemente por el hecho de que concurren uno o varios indicios). Los indicios son un mero punto de comienzo y las empresas deberán formar su razonamiento y considerar las circunstancias particulares del caso antes de decidir si comunican o no"*.

Además los mismos han de ser analizados conjuntamente con los recogidos en el artículo 3 del Real Decreto 1333/2005 de 11 de noviembre que establece que los operadores del mercado tendrán en cuenta al menos los siguientes indicios a los efectos de determinar si una conducta constituye o no una práctica que falsee la libre formación de precios -manipulación de mercado- y entre otros señala: *"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. 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"*.

La CNMV ha considerado que se debía haber detectado esa operación sospechosa por el elevado volumen negociado de Parquesol por parte de GSJ, así como su operativa en las subastas de cierre y el incremento del precio de la cotización. Las alegaciones que realiza el recurrente señalando la falta de indicios de operación sospechosa no pueden prosperar:

1) El recurrente afirma que un incremento de un 7% en el valor de la acción puede no ser un incremento significativo y menos aún en valores poco líquidos como Parquesol, pero ha de considerarse el hecho de que en este caso ese incremento se

produce tras un periodo de 3 meses de mantenimiento de la cotización, en ausencia de noticias que pudieran explicar el incremento en la cotización de las acciones de Parquesol. Señala el recurrente que algunas empresas del sector de la construcción experimentaron un incremento en la cotización en ese mismo período, como Cementos Portland, Montebalito y Fergo ALSA, como se acredita en la prueba practicada; pero el informe de la UVM sostiene que la comparación efectuada debe referirse a acciones de emisores que sean no solo del mismo sector sino que no se encuentren afectados por noticias singulares, que sean del mismo tamaño, de la misma rama de actividad y que presenten con esa sociedad mayores similitudes (valores comparables), por lo que ha de ponderarse lo acaecido con entidades como Metrovacesa, Reyal Urbis y Realia, cuya evolución en la cotización no coincide en ese periodo con el experimentado por Parquesol.

2) Afirma el recurrente que no hubo cambio de tendencia en la cotización de Parquesol que pudiera considerarse sospechoso cuando GSJ dejó de operar. No puede ser compartida tal afirmación, ya que el informe de la Unidad de Vigilancia de Mercados remarca que tras ese período de alza entre el 23 de noviembre hasta el 12 de diciembre de 2007 (que es el periodo en que se ha considerado cometida la infracción) sigue un periodo de descenso entre el 20 de diciembre de 2007 y el 9 de enero de 2008. Es ese periodo el precio de cierre decrece un 21% (pasa de 22.48 a 17.68 euros) y se negocian 0,6 millones de acciones de Parquesol interviniendo GSJ solo en un 35,7% de las operaciones. En ese período -según el informe razonado de la UVM- (Metrovacesa, Reyal Urbis y Realia tienen unos decrementos en torno al 6%, siendo por tanto significativa la diferencia con la evolución de las cotizaciones de las acciones de Parquesol.

3) La resolución recurrida precisa que si bien la operativa de compra de acciones de Parquesol realizada por la propia Parquesol y por su accionista de control GSJ en el período relevante era una práctica de manipulación conjunta y concertada, no consta acreditado que dicha actuación conjunta fuera conocida por dichas entidades financieras, pero el hecho de que no conociera la sociedad de valores que existía esa actuación conjunta, no excluye la existencia de la comisión de la infracción, sobre todo porque el reproche sancionador no se centra en este hecho.

SEXTO.- En cuanto a la presencia del elemento subjetivo del tipo, considera la sociedad de valores que actuó de manera razonable al apreciar que no concurrían indicios que permitieran considerar dichas acciones como sospechosas, lo que no comparte esta Sala. En efecto la enumeración de porcentajes que se detallan en la resolución recurrida constituirían indicios relevantes para sospechar (no se exige certeza) acerca de una práctica de manipulación de mercado, dada la posición cuasimonopolista de GSJ, como adquirente de acciones de Parquesol en el periodo de 23 de noviembre de 2007 al 12 de diciembre de 2007 (en ese período las acciones propias adquiridas por Parquesol solo fueron del 9%, mientras que GSJ mediante la realización de numerosas ejecuciones de compra adquiere el 68% del volumen negociado) no solo durante la sesión en abierto sino, especialmente, durante el período en que se fija el precio de referencia de los inversores (interviene en más del 85% de las sesiones en que compran en las subasta de cierre). Además, no es comparable esa tendencia alcista con el comportamiento de

sociedades del sector ni queda explicada a través de hechos o noticias relevantes referentes a la compañía.

Esos indicios no pueden ser considerados de forma aislada, sino que es la consideración conjunta y simultánea de todos ellos la que permite, mediante prueba indiciaria, considerar acreditada la comisión de la infracción. Otro elemento que coadyuva a sentar la conclusión que alcanza la CNMV es la profesionalidad y conocimientos del mercado que cabe presumir y exigir en los intermediarios financieros.

La sociedad demandante remarca que en la resolución impugnada se analizan de forma conjunta las operaciones de GSJ que fueron intermediadas por RENTA 4 así como las realizadas por PARQUESOL, a través de CAJA MADRID sobre las propias acciones. Y se valora como un elemento fundamental la actuación conjunta de PARQUESOL y GSJ, cuando lo cierto es que este análisis global no puede aplicarse a RENTA 4, ya que desconocía esta operativa conjunta y dirigida, supuestamente, a manipular el valor de GSJ y PARQUESOL. Tales alegaciones deben decaer porque el reproche del injusto no se centra en esta circunstancia en lo que se refiere a RENTA 4, sino en la falta de comunicación de las operaciones sospechosas, y así se expresa en el Fundamento de Derecho Tercero de la resolución impugnada. En ella se explica que la conducta que se imputa a RENTA 4 es la falta de comunicación de prácticas sospechosas de manipulación del mercado, y que la infracción imputable a GSJ y PARQUESOL (manipulación de mercado) está íntimamente unida a la infracción imputable a RENTA 4; y solo desde esta vinculación se han analizado las acciones realizadas por dichas sociedades, para *“una mejor comprensión de la conducta imputada a RENTA 4”*. Y subraya que la infracción por la que ha sido sancionada deriva de la existencia de indicios suficientes *“cuya valoración conjunta debió llevar a RENTA 4 a considerar las operaciones por ella intermediadas como sospechosas, que es en sí el hecho constitutivo de la infracción”*.

SÉPTIMO.- No se aprecia la existencia de arbitrariedad por parte de la Administración ya que motiva de forma extensa y razonada, recogiendo los indicios de carácter técnico, que permitían apreciar la existencia de una práctica de manipulación de mercado, sin que tampoco se aprecie la vulneración del principio de presunción de inocencia, en función de las pruebas reflejadas. La prueba de indicios constituye el medio de prueba ordinario en este tipo de infracciones dada la dificultad de demostrar mediante la prueba directa la existencia de una manipulación del precio de las cotizaciones.

Por último no se aprecia la vulneración del principio de proporcionalidad teniendo en cuenta que por la comisión de una infracción grave el artículo 103 de la LMV establecía en la fecha de comisión de los hechos que se puede imponer una de las siguientes: a) amonestación pública con publicación en el Boletín Oficial del Estado; b) multa en este caso hasta el 2% de los recursos propios, y en este caso los recursos propios de Renta 4 ascienden a 14,66 millones de euros por lo que el importe máximo de la multa es de 293.000 euros; c) Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en los mercados de valores durante un plazo no superior a un año; d) Suspensión de la condición de miembro del mercado secundario, oficial o no, correspondiente por plazo no superior a un año; e) Suspensión

por plazo no superior a un año en el ejercicio de todo cargo directivo en la entidad que haya cometido la infracción.

La sociedad de valores se limita a enumerar los criterios de graduación de las sanciones, y a señalar que el hecho de que Renta 4 no hubiera considerado con una interpretación razonable que la operativa de un tercero no era sospechosa de manipulación del valor no debe dar lugar en aplicación del principio de proporcionalidad a que se sancione a la recurrente. El principio de proporcionalidad opera en la graduación de las sanciones, pero no puede ser utilizado para delimitar la concurrencia de los elementos del tipo sancionador, como pretende la recurrente. Por ello, si se considera cometida la infracción ya que no cabe entender razonable la interpretación realizada por la entidad financiera; se ha de insistir de nuevo en que es la mera sospecha -y no la certeza- lo que exige el tipo legal para que surja la obligación de comunicar la operación a la CNMV.

La sanción impuesta, teniendo en cuenta los límites dentro de los que puede moverse, consistentes en limitaciones de su actividad y el importe determinado -ligeramente superior al 10% del límite establecido- se considera que no hay vulneración de la proporcionalidad, ya que en todo caso la sanción ha quedado individualizada dentro del marco de los límites mínimos. Dentro de estos parámetros, tampoco puede considerarse que el monto total de la sanción no se adecue a la gravedad del hecho imputado.

OCTAVO.- Procede desestimar el recurso, con condena en costas a la parte actora de acuerdo con el principio del vencimiento objetivo que establece el artículo 139.1 de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, en la redacción dada a dicho precepto por la Ley 37/2011, de 10 de octubre.

FALLAMOS

DESESTIMAR el recurso contencioso-administrativo interpuesto por **RENTA 4, S.V., S.A.**, contra la resolución del Subsecretario de Economía y competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 4 de octubre de 2013, por ser conforme a derecho.

Las costas se imponen a la parte actora.

La presente resolución es susceptible de recurso de casación para la unificación de doctrina (art. 96 y ss LJCA) ante el Tribunal Supremo y que se interpondrá directamente ante esta Sala sentenciadora en el plazo de TREINTA DÍAS, contados desde el siguiente a la notificación.

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 y se indicará la necesidad de constituir el depósito para recurrir así como la forma de efectuarlo de conformidad

con la Disposición Adicional Decimoquinta de la LOPJ introducida por la LO 1/2009 (la exigencia de este depósito es compatible con el devengo de la tasa exigida por la Ley 10/2012, de 20 de noviembre, en vigor desde el 22 de dicho mes y año).

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.