

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 31 DE MAYO DE 2017

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

**Recurso nº.:** 244/2015  
**Ponente:** D. Francisco Díaz Fraile  
**Acto impugnado:** Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 7 de abril de 2015  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a treinta y uno de mayo de dos mil diecisiete.

Visto el recurso contencioso administrativo que ante esta Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido **BANKIA, S.A.** representado por el Procurador **D. F.A.A.** contra **MINISTERIO DE ECONOMÍA Y COMPETITIVIDAD** representado por el abogado del Estado sobre **MULTAS-SANCIONES** siendo ponente el istmo Sr. Magistrado de esta Sección D. Francisco Díaz Fraile.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** El acto impugnado procede del Ministerio de Economía y Competitividad y es la resolución de 7 de abril de 2015.

**SEGUNDO.-** Interpuesto recurso contencioso administrativo ante esta Audiencia Nacional, después de admitirlo 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, formalizara 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 **23 de mayo de 2017**, en el que efectivamente se votó y falló.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO.-** Se impugna la resolución de 7-4-2015 del Ministerio de Economía y Competitividad que impuso a la hoy parte actora una sanción de multa por importe de 1.000.000 € como responsable de la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 z) bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), por incumplimiento de lo establecido en el artículo 70 quáter de la misma LMV, al no gestionar adecuadamente los conflictos de interés generados por la realización de cases entre sus clientes a precios significativamente alejados de su valor razonable por el tiempo comprendido entre el 23 de mayo de 2011 y el 15 de noviembre de 2011.

La demanda termina con la súplica que es de ver en autos, a la que se ha opuesto el Abogado del Estado en su escrito de contestación.

**SEGUNDO.-** La conducta que la sanción litigiosa viene a reprochar a la actora se produce en los meses siguientes al inicio de su andadura tras suceder en su negocio a una serie de Cajas de Ahorros que estaban en proceso de reestructuración, siendo así que por lo que hace al caso el problema surge por la continuación por parte de la recurrente del sistema interno operativo que dichas Cajas habían diseñado y actuado para el case de operaciones entre clientes de la entidad sobre instrumentos híbridos emitidos por Bancaja, Caja Madrid y Caixa Laietana.

Damos aquí por reproducido en aras a la brevedad el pormenor fáctico que subyace en la litis, que es descrito minuciosamente en la resolución recurrida y que es perfectamente conocido por las partes, y abordamos directamente el thema decidendi. La demanda rectora del proceso articula tres motivos de impugnación para combatir la sanción impuesta, y a tal efecto se alega –en síntesis- que la conducta de la recurrente no es típica, que no es culpable, y, en último término, que la sanción impuesta es desproporcionada, por lo que termina suplicando la anulación de la sanción y subsidiariamente que se rebaja a una cantidad no superior a 100.000 € o que se retrotraigan las actuaciones para que la Administración proceda a señalar una nueva sanción rebajada en función de una serie de factores atenuantes que enumera, a cuyas pretensiones se ha opuesto el Abogado del Estado en su escrito de contestación a la demanda.

**TERCERO.-** El primer motivo de impugnación articulado en la demanda apunta a la falta de tipicidad de la conducta desarrollada por la demandante. La conducta de la actora no sería típica pues los sistemas internos de case de operaciones entre clientes sobre instrumentos híbridos darían satisfacción razonable a las exigencias del artículo 70 quáter LMV, por lo que no se habría incurrido en el tipo infractor ex artículo 99 z) bis LMV. Y, así, se alega que los referidos sistemas internos de case respondían a los principios de centralización y neutralidad, no influían en la determinación del precio del producto, y se limitaban a intermediar entre comprador y vendedor teniendo como referencia los precios del mercado AIAF. Se aduce que desde la normativa aplicable no le era exigible a la demandante que informara a sus clientes del valor razonable de los títulos, cuya exigencia impone el requerimiento de la CNMV de 13-10-2011 y que -se dice- la resolución impugnada ha aplicado retroactivamente en contra del principio de tipicidad. En resumen, se aduce que hasta el requerimiento de 13-10-2011 Bankia cumplió razonablemente las exigencias inherentes al deber de gestionar los conflictos de interés con la aplicación de los sistemas internos de cases que había heredado de las Cajas de Ahorro a las que sucede en el negocio, y a partir del susodicho requerimiento de 13-10-2011 cesó en la aplicación de dichos sistemas de case, de donde que su conducta sería atípica y no merecedora de sanción alguna.

Este primer motivo impugnativo no puede prosperar por la sencilla razón de que no se corresponde con la realidad la alegación de que hasta el requerimiento de 13-10-2011 la

parte actora cumplió razonablemente los deberes que sobre gestión de conflictos de interés le imponía el artículo 70 quáter LMV pues lo cierto es que los sistemas internos de case aplicados no conllevaban una gestión adecuada de los conflictos de interés suscitados entre los clientes dado que la aplicación de dichos sistemas internos provocaba como resultado que las operaciones se casaran a un precio significativamente alejado del valor razonable de los títulos, y ello con el consiguiente perjuicio del comprador y correlativo beneficio del vendedor.

La CNMV ya advirtió en una comunicación al sector de 16-6-2010 de la mala práctica que suponía la existencia de mecanismos internos de case de operaciones entre clientes minoristas de la entidad emisora y/o comercializadora de los valores salvo que se gestionaran adecuadamente los conflictos de interés existentes en estos casos, lo que se conseguiría -continuaba diciendo dicha comunicación- cuando se obtuviera un mejor o igual resultado para los clientes que el que se obtendría acudiendo a la entidad de liquidez o a la plataforma electrónica multilateral o bien cuando se acreditase que la transacción se realizaba a un precio próximo al valor razonable (considerando las horquillas habituales en mercado) en caso de no existir contrato de liquidez o de haberse éste agotado. Esta comunicación de la CNMV de 16-6-2010 al sector de referencia respondía a la preocupación de proteger al cliente minorista de productos híbridos y con este propósito se daban determinadas pautas para su comercialización encaminadas justamente a *“reforzar la protección de los inversores en unos productos que, por sus características y por la situación del mercado actual, requieren una especial vigilancia (...)”*. En función de lo anterior, es de concluir que desde dicha comunicación de la CNMV de 16-6-2010 el sector implicado ya estaba advertido sobre los sistemas internos de case de operaciones en cuestión, sin que el sistema de case aplicado por Bankia observara las pautas de la precitada comunicación de 16-6-2010 en orden a la gestión adecuada de los conflictos de interés suscitados entre sus clientes dado que las operaciones se casaban a un precio significativamente alejado del valor razonable. En consecuencia, la parte actora incurrió en el tipo infractor ex artículo 99 z) bis LMV (*“la falta de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés o su inaplicación, no ocasional o aislada, por parte de quienes presten servicios de inversión (...)”*), y la sanción que se le impuso respondía a la falta de gestión adecuada del conflicto de interés que se suscitaba entre sus clientes en el seno del sistema interno de case de operaciones sobre productos híbridos y no, en cambio, por no informar al cliente del valor razonable del producto como pretende hacer ver Bankia.

El artículo 99 z) bis LMV responde a las exigencias del principio de tipicidad, y el artículo 70 quáter de la misma LMV y su desarrollo reglamentario (artículo 44 y siguientes del Real Decreto 217/2008) son suficientemente claros y no establecen meros principios cual alega la recurrente, sino deberes taxativos de no difícil interpretación a la luz de los criterios técnicos del sector de referencia en orden a la gestión de los conflictos de interés que pudieran presentarse, siendo así que la susodicha comunicación de la CNMV de 16-6-2010 precisa el alcance de la gestión del conflicto de interés que debería llevarse a cabo en relación con la operación de case sobre productos híbridos. Los posteriores requerimientos de 1-4-2011 y de 13-10-2011 están en línea de cumplimiento de aquella comunicación de 16-6-2010, comunicación esta última que sobre el particular que ahora interesa era suficientemente expresiva en relación con las pautas que marcaba al sector.

La parte actora esgrime para legitimar su actuación la neutralidad característica del sistema de case que aplicaba, pero las notas de imparcialidad y neutralidad no eran suficientes para gestionar adecuadamente el conflicto de interés que se generaba con el sistema interno en cuestión de case de operaciones pues le era exigible a dicha parte ex artículo 79 LMV un comportamiento diligente en favor del interés del cliente y en caso de conflicto no priorizar a ninguno de los clientes implicados, siendo así que en el supuesto enjuiciado el comprador era claramente perjudicado al adquirir el producto al 100% de su valor nominal, lo que beneficiaba también claramente al vendedor al producirse el case de la operación a un precio significativamente alejado del valor razonable.

En función de todo lo anterior es de concluir que la tipicidad de la conducta de la parte actora deriva directamente del artículo 99 z) bis LMV, cuyo precepto cumple satisfactoriamente las exigencias del principio de legalidad, y la comunicación de la CNMV de 16-6-2010 y los posteriores requerimientos de 1-4-2011 y de 13-10-2011 no añadieron ningún elemento nuevo adicional a aquel tipo infractor, que por sí mismo cumplía las exigencias del principio de tipicidad. En suma, la referida norma cumplía el requisito de taxatividad o *lex certa*, y conforme a la misma la conducta de la parte actora devenía típicamente antijurídica, por lo que este primer motivo de impugnación ha de claudicar.

**CUARTO.-** El segundo motivo de impugnación apunta a la falta de culpabilidad como elemento esencial a cualquier infracción administrativa.

En orden a justificar la falta del elemento esencial de la culpabilidad la parte actora ofrece varias razones. En primer lugar, se fija en las circunstancias en que Bankia asume los sistemas internos de case de las Cajas de Ahorro a las que sucede en el negocio, y por otra parte aduce el carácter abierto del artículo 70 quáter LMV y una supuesta actitud tolerante de la CNMV con la práctica de los sistemas internos de case de operaciones hasta el requerimiento de 13-10-2011 que habría inducido a Bankia a seguir aplicando dichos sistemas en virtud del principio de confianza legítima, lo que permitiría concluir que no habría por parte de dicha entidad un comportamiento culpable, sino una aplicación razonable de la norma.

Se aduce por la parte actora en relación con aquellas circunstancias en que asumió los sistemas de case diseñados por las Cajas de Ahorro a las que sucede que el periodo de tiempo en que aplicó dichos sistemas y que tuvo en cuenta la resolución sancionadora fue muy corto para poder corregir tales sistemas teniendo en cuenta además la ingente labor de integración institucional y tecnológica que tuvo que emprender en relación con las Cajas reestructuradas a las que sucede, por lo que en aquel escaso periodo temporal Bankia no pudo hacer otra cosa que lo que hizo. Se alega que Bankia partió de la presunción de validez de los sistemas de case heredados de las Cajas que habían sido tolerados por la CNMV, no podía paralizar el sistema de case que proporcionaba liquidez al mercado de los productos híbridos de referencia y tampoco podía migrar a la plataforma SEND de forma instantánea e inmediata dada la ingente labor que estaba realizando de integración de los sistemas y procedimientos de las distintas Cajas a las

que había sucedido en el negocio, y si llevó a cabo dicha migración tras el requerimiento de 13-10-2011 fue porque entonces tenía ya avanzado el proceso. En resumen, resultaría que en el periodo temporal por el que se le sanciona (23 de mayo a 15 de noviembre de 2011) no le sería exigible a Bankia un comportamiento distinto al que tuvo, a lo que se añade que nunca la actora tuvo voluntad de infringir la norma.

Pues bien, este segundo motivo de impugnación de la sanción litigiosa tampoco resulta plausible. La nota de culpabilidad es predicable de la actuación de Bankia que se reprocha con la sanción por una inobservancia de la diligencia debida ya que Bankia estaba sometida a la LMV y no cumplió los deberes que le incumbían en relación con la gestión adecuada de los conflictos de interés generados en los sistemas internos de case de operaciones sobre los productos de referencia. Es verdad que Bankia nace en un contexto de crisis económica y de reestructuración de las distintas Cajas de Ahorro a las que sucede en el negocio, pero no puede desconocerse que desde su nacimiento Bankia estaba sujeta a la LMV y no cumplió en lo que hace al caso con sus deberes de adecuada gestión de conflictos de interés ex artículo 70 quáter LMV, incurriendo con ello en el tipo infractor del artículo 99 z) bis LMV. La sanción que se impone a Bankia toma en cuenta su actuación en los primeros meses de su andadura tras su nacimiento, y no cabe desconocer las difíciles circunstancias en que tuvo que desarrollar su actuación en aquellos primeros meses, pero no ha quedado probado que Bankia no tuviera alternativa viable respecto a la conducta que observó respecto a la aplicación de los sistemas internos de case heredados de las Cajas a las que sucedió. No disponemos de elementos de juicio técnicos en relación con la posibilidad de la parte actora de cesar en la aplicación de los sistemas internos de case que proporcionaban liquidez al mercado de los productos híbridos de referencia, no existe prueba de la imposibilidad de migrar a la plataforma multilateral SEND antes de que lo hiciera tras el requerimiento de 13-10-2011, y en cualquier caso y en defecto de cualquier otra alternativa factible debía dicha parte ex artículo 70 quáter.2 LMV revelar la naturaleza y origen del conflicto al cliente antes de actuar por su cuenta. Fluye de lo anterior que no resulta plausible el argumento de la inexigibilidad de un comportamiento distinto como causa de inculpabilidad en cuanto eximente de responsabilidad, y ello sin perjuicio de que la propia resolución sancionadora ha tenido en cuenta las difíciles circunstancias del nacimiento de Bankia asumiendo los sistemas internos de case de las Cajas a las que sucede para aplicar el principio de proporcionalidad a la hora de calibrar la sanción que en definitiva se le impuso.

Tampoco es de recibo el argumento recursivo consistente en que la parte demandante hizo una aplicación razonable de la norma en función de su carácter abierto, la tolerancia de la CNMV ante los sistemas internos de case y el principio de confianza legítima. Ya vimos que el artículo 99 z) bis LMV cumple las exigencias del principio de tipicidad y que el artículo 70 quáter de la misma ley es suficientemente claro y taxativo, a lo que es de agregar que la CNMV no mostró -en contra de lo alegado por la actora- en relación con los sistemas internos de case de referencia una actitud pasiva o tolerante pues, antes al contrario, ya desde la comunicación de 16-6-2010 dirigida al conjunto del sector advirtió con claridad que tales sistemas representaban una mala práctica salvo que se gestionaran adecuadamente los conflictos de interés que suscitaban en los términos y con los resultados que se indicaban en dicha comunicación, que fue suficientemente

explícita al respecto, estando los posteriores requerimientos de 1-4-2011 y de 13-10-2011 en línea de cumplimiento de la referida comunicación de 2010, por lo que, en definitiva, no cabe invocar con éxito el principio de confianza legítima.

Todo lo anterior aboca al fracaso de este segundo motivo de impugnación.

**QUINTO.-** El tercer y último motivo de impugnación tacha de desproporcionada la sanción impuesta a la actora y sobre dicho motivo se postula la rebaja de la sanción o la retroacción de actuaciones para que sea la propia Administración demandada la que proceda a la reducción de la cuantía de la multa impuesta en función de una serie de circunstancias atenuantes a que se apela.

La demandante aduce que no puede imponérsele la misma sanción que a Bancaja y a Caja Madrid (y una sanción superior a Caixa Laietana) pues su responsabilidad es menor en virtud de los siguientes factores: a) Bankia no diseñó (lo hicieron las Cajas a las que sucedió) los sistemas internos de case, sino que se limitó a su aplicación y cesó en su práctica tras el requerimiento de 13-10-2011; b) Bankia aplicó los sistemas internos de case aproximadamente la mitad del tiempo en que lo hicieron las Cajas; c) la Administración demandada se ha basado en estimaciones orientativas para fijar los perjuicios ocasionados por los sistemas internos de case, lo que no es de recibo en el ámbito del Derecho sancionador; d) Bankia ha procurado a través de su matriz atenuar las consecuencias de los sistemas internos de case por un procedimiento de canje de determinadas emisiones de productos híbridos, y cesó inmediatamente en la aplicación de aquellos sistemas internos tras el requerimiento de 13-10-2011; e) Bankia no había sido sancionada ex LMV con anterioridad, y no puede desconocerse la incertidumbre que suscitaba la norma ex artículo 70 quáter LMV, que hubiera requerido una interpretación precisa por parte de la CNMV antes del requerimiento de 13-10-2011; f) el mayor número de operaciones realizadas por Bankia (en relación con las llevadas a cabo por las Cajas) no debe implicar una mayor responsabilidad pues ello fue debido a que heredó los sistemas internos de case de las distintas Cajas a las que sucedió en el negocio y no tuvo más alternativa que seguir aplicando dichos sistemas durante el periodo temporal en que lo hizo dadas las circunstancias que entonces concurrían.

Este último motivo impugnativo es igualmente rechazable. A este respecto es de notar que la sanción litigiosa se ha impuesto en el tercio inferior de la extensión posible y dentro de este tramo en sus parámetros menores, si bien se ha impuesto con una cierta relevancia económica acorde con la naturaleza y alcance de los incumplimientos -dice la resolución recurrida- para cumplir las funciones represiva y preventiva propias de toda sanción administrativa. También es de consignar que la sanción impuesta está suficientemente motivada en el acto sancionador, que ha tomado en cuenta las diferentes circunstancias concurrentes y aplicado además el principio de proporcionalidad.

La parte actora aduce que la sanción recurrida es desproporcionada en comparación con las sanciones impuestas a Bancaja y a Caja Madrid, pero dicha alegación no es de acoger por varias razones. Por una parte, es de observar que a Bankia no se le sanciona

por diseñar los sistemas internos de case, sino por su aplicación indebida durante un determinado lapso temporal a pesar de la normativa existente y de las advertencias de la CNMV; Bankia aplicó los sistemas de case durante un tiempo inferior al que lo hicieron las Cajas, pero lo hizo con más intensidad al suceder en tales sistemas a las distintas Cajas implicadas; y las estimaciones orientativas utilizadas por la Administración constituyen un elemento de juicio válido para dejar constancia del perjuicio causado al poner de manifiesto que los compradores adquirirían a un precio significativamente alejado del valor razonable del producto. Y, en fin, por otra parte es *“un principio aceptado que la culpabilidad de cada partícipe es individual, (...) por lo que si la culpabilidad constituye el límite máximo de la pena aplicable y ésta debe aplicarse individualmente para cada partícipe, es claro que no puede afectar dicha individualización al principio constitucional de igualdad”* (STS 6-3-98), de donde que por regla general difícilmente pueda tacharse de desproporcionada a una sanción en función de las sanciones impuestas a otros infractores al depender estas últimas de la culpabilidad personal e individual de cada uno de ellos.

En definitiva, también este postrero motivo de impugnación desfallece. Por mor de cuanto queda precedentemente expuesto y razonado se impone, sin más circunloquios, la desestimación del recurso.

**SEXTO.-** 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 la resolución 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.