

**SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 2 DE JUNIO DE 2016**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª**

**Recurso nº.:** 527/2013  
**Ponente:** D. Ramón Castillo Badal  
**Acto impugnado:** Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 13 de septiembre de 2013, que confirma en alzada la Resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a dos de junio de dos mil dieciséis.

VISTO por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional, el recurso contencioso-administrativo núm. 527/2013, promovido por el Procurador de los Tribunales Don J.F.C., en nombre y en representación de **Bankia Bolsa Sociedad de Valores**, contra la Resolución dictada en fecha 13 de septiembre de 2013, por el Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro del ramo, por la que se desestima el recurso interpuesto por Bankia Bolsa Sociedad de Valores contra la resolución de 18 de abril de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se impone a aquella una sanción de 80.000 euros por la comisión de una infracción grave tipificada en el art. 100 w) en relación con el art. 83. ter. 1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Ha sido parte en autos la Administración demandada representada por el Abogado del Estado.

## ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** Interpuesto el recurso y seguidos los trámites prevenidos por la ley, se emplazó a la parte recurrente para que formalizase la demanda en la que, tras exponer los hechos y fundamentos de derecho que entendió oportunos solicitó a la Sala que dicte sentencia por la que estimando el presente recurso:

*“Declare la no conformidad a derecho y anule,*

- a) la Resolución de 13 de septiembre de 2013, por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto por Bankia Bolsa contra la resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013, por la que resolvía el expediente sancionador nº 10/2012 y se imponía a dicha entidad una sanción de 80.000 euros y*
- b) la citada resolución del Consejo de la CNMV de 18 de abril de 2013.*

*2. Declare que no procede la imposición a mi representada de sanción ninguna por la infracción que se imputa en las resoluciones recurridas.*

*3. Subsidiariamente a lo pretendido en el número 2 anterior, para el solo caso de que esa Sala entendiera que debe imputarse a Bankia Bolsa la infracción pretendida en las resoluciones recurridas, declare la procedencia de imponer la sanción correspondiente a las infracciones graves en su grado mínimo.*

*4. En todo caso, reconozca el derecho de mi representada y, en consecuencia, condene a la Administración a la devolución de las cantidades indebidamente pagadas por Bankia Bolsa en cumplimiento de la sanción impuesta por las Resoluciones aquí recurridas, así como a que la Administración demandada le abone los intereses correspondientes a dichas cantidades.*

*En todo caso, condene a la Administración demandada al pago de las costas del presente procedimiento.”*

**SEGUNDO.-** El Abogado del Estado contestó a la demanda mediante escrito en el que suplicó se dictase sentencia por la que se desestime el recurso contencioso administrativo interpuesto.

**TERCERO.-** Mediante Auto de 7 de octubre de 2014, se acordó el recibimiento del proceso a prueba, admitiéndose la documental propuesta y, seguidamente se dio traslado a las partes para que presentaran escritos de conclusiones y, una vez aportados, quedaron los autos pendientes para votación y fallo.

**CUARTO.-** Para votación y fallo del presente proceso se señaló el día 1 de junio de 2016, fecha en la que tuvo lugar.

VISTOS los preceptos legales citados por las partes, concordantes y de general aplicación.

Siendo Ponente el Magistrado Ilmo. Sr. D. Ramón Castillo Badal.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO.-** Es objeto del presente recurso contencioso administrativo la Resolución dictada en fecha 13 de septiembre de 2013, por el Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro del ramo, por la que se desestima el recurso interpuesto por Bankia Bolsa contra la resolución de 18 de abril de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se impone a dicha entidad una sanción de 80.000 euros por la comisión de una infracción grave tipificada en el art. 100 w) en relación con el art. 83. ter.1.a) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

La sanción se impone a raíz de la actuación desarrollada por CAJAMADRID BOLSA, (en la actualidad, BANKIA BOLSA, S.V., S.A.) sobre las acciones de PARQUESOL INMOBILIARIA y PROYECTOS, S.A. (en adelante, PARQUESOL) en el periodo comprendido entre el 3 de septiembre de 2007 y el 2 de febrero de 2009.

En la operativa sobre la negociación de las acciones de PARQUESOL analizada, CAJA MADRID BOLSA participa como intermediario de las operaciones realizadas para la autocartera, y además realiza compras y ventas sobre acciones de PARQUESOL a nombre propio a lo largo de todo el periodo analizado.

Del análisis de las 358 sesiones comprendidas entre el 3 de septiembre de 2007 y el 2 de febrero de 2009 se observa que CAJA MADRID BOLSA realiza operaciones de compra, en 246 sesiones (69%) por un total de 556.452 acciones y operaciones de venta en 228 sesiones (64%) por un total de 416.577 acciones. Realiza compras en 107 subastas de apertura y en 52 subastas de cierre y realiza ventas en 96 subastas de apertura y 27 subastas de cierre.

Además, el 31 de julio de 2008 las compras realizadas a nombre de CAJA MADRID BOLSA suponen un 94% del total de volumen negociado en dicha sesión, si bien esta operativa consiste en una sola operación en la que CAJA MADRID BOLSA es titular comprador y vendedor de 150.000 acciones que se realiza durante la sesión en abierto y que baja el precio respecto a la ejecución anterior. Esta operación representa por sí sola el 27% de las compras y el 36% de las ventas de este titular.

La resolución recurrida concluye:

*“La operativa desarrollada sobre acciones de PARQUESOL por CAJA MADRID BOLSA para la cuenta propia ha consistido principalmente en la realización de operaciones sin cambio de titularidad en las que es titular comprador y vendedor. CAJA MADRID BOLSA realiza aplicaciones en 190 sesiones de las 246 en que interviene comprando, es decir en un 77%.*

*Especial atención merecen las aplicaciones que CAJA MADRID BOLSA realiza en la apertura de la sesión:*

*Existen aplicaciones realizadas en la subasta de apertura o primera ejecución en 167 (88%) de las 190 sesiones en las que realiza operaciones sin cambio de titular.*

*En torno al 96% de estas aplicaciones (160 de 167) representan el 100% del volumen negociado en las operaciones que abren la sesión (ya sea en subasta o primera ejecución).*

*Se observa que, a pesar de concentrar el 100% del volumen en las aperturas, un 53% de las mismas implican subida de precio respecto al cierre del día anterior, mientras un 47% implica mantenimiento o bajada.*

*Además, se observa que dichos movimientos de precio en el inicio de la sesión no se mantienen al cierre de la sesión ya que en la mayoría de las sesiones en las que CAJA MADRID BOLSA abre la sesión con el 100% de las compras y las ventas estableciendo un precio de apertura superior al cierre del día anterior, finalmente el precio de cierre de esa sesión es igual o inferior al cierre del día anterior.*

*CAJA MADRID BOLSA una vez que realiza estas aplicaciones en la apertura de la sesión, durante el resto de la misma no realiza operaciones sobre acciones de PARQUESOL que se consideren significativas ni por volumen ni por precio.*

*Según manifestó la propia entidad, el motivo de realizar estas aplicaciones en la subasta de apertura o primera ejecución, normalmente de 50 acciones, era para que el valor comenzara a cotizar en cada sesión, una vez que cesó su actividad como intermediario*

*para la autocartera de PARQUESOL aunque el contrato de intermediación se mantenía vigente.*

*Sin embargo, cabe considerar que estas operaciones realizadas, según afirma la propia CAJA MADRID BOLSA, para dar liquidez al valor, deberían haber sido efectuadas, en su caso, a lo largo de la sesión y no siempre en las subastas de apertura, acaparando en algunas de ellas el volumen total negociado.*

*El hecho de que CAJA MADRID BOLSA haya realizado estas aplicaciones en la subasta de apertura o primera ejecución de la sesión, ha provocado, por un lado, que se puedan dar señales al mercado de una liquidez que en realidad el valor no tenía pudiendo inducir a error a los participantes en el mercado y, por otro lado, dar indicios falsos respecto al precio de las acciones de PARQUESOL a los inversores que hayan podido tomar como referencia los precios de apertura de la sesión, que precisamente se forman a partir de la subasta de apertura o primera ejecución y que en estas sesiones no se han formado libremente.*

*Por otro lado, la incidencia de esta operativa durante la sesión en abierto no es significativa ya que el 84% del volumen de aplicaciones fuera de los periodos de subasta de apertura o primera ejecución a nombre de CAJA MADRID BOLSA se realiza en una sola sesión mediante una operación de 150.000 acciones que si bien representa un volumen elevado baja el precio respecto a la ejecución anterior. Sin embargo, esta aplicación provoca en la sesión en la que se realiza un volumen de negociación seis veces superior al volumen medio negociado en el resto de sesiones analizadas. Asimismo, se trata de una operación sin sentido económico, con un volumen muy significativo y que podría ser considerada como una operación simulada. CAJA MADRID BOLSA indicó que los motivos de realizar esta aplicación fue la de aflorar plusvalías contables.*

*En resumen, la realización de aplicaciones sobre acciones de PARQUESOL a nombre de CAJA MADRID BOLSA, durante 190 sesiones, realizándose la mayor parte de ellas en las subasta de apertura o primera ejecución, acaparando en gran parte de ellas, el 100% de lo negociado en las mismas, y realizando en alguna sesión una aplicación por un volumen seis veces superior a la media del volumen negociado, puede considerarse que constituyen indicios constitutivos de manipulación de mercado. No obstante, no se aprecia que esta manipulación haya alterado de manera significativa a los precios formados durante la sesión y especialmente a los precios de cierre de las acciones de PARQUESOL.*

*Por todo ello, se observa la concurrencia de los indicios contemplados en los apartados c y g del artículo 3 del RD 1333/2005 para determinar una conducta como constitutiva de práctica que falsea la libre formación de los precios:*

*Operaciones que no producen cambio de titular de la propiedad del valor.*

*Cuando 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.”*

**SEGUNDO.-** En su demanda, la parte recurrente sostiene, en primer lugar, que las resoluciones recurridas vulneran el principio de tipicidad porque no solo es que éstas admiten que la práctica enjuiciada carece de cualquier efecto sobre la cotización de Parquesol sino que, además, era inidónea e incapaz de producirlo.

En segundo lugar, denuncia la vulneración del principio de culpabilidad por no haber existido intencionalidad alguna en su actuar y haber obrado con buena fe y transparencia. A eso añade la inconcreción y relatividad jurídica de las prácticas de manipulación de mercado y que las resoluciones recurridas justifican la infracción en un solo indicio.

Finalmente, sostiene también la nulidad de las resoluciones impugnadas porque vulneran el principio de proporcionalidad al no concurrir ninguna circunstancia agravatoria ni siquiera la de reincidencia que se aplica erróneamente y, además, la cantidad máxima que habría que tomar en consideración para fijar la sanción es la que estaba en vigor el 3 de septiembre de 2007, fecha inicial del periodo considerado en el presente expediente, esto es, 150.000 euros para las infracciones graves.

**TERCERO.-** El Abogado del Estado se opone al recurso e interesa su desestimación. Argumenta que la actuación de la recurrente tenía un efecto distorsionador en el mercado pues de no haberse realizado la conducta sancionada no habría habido mercado (volumen contratado y, en consecuencia, cotización o precio) sin que quepa discutir si ese efecto fue o no significativo al calificarse la infracción como grave y no muy grave.

Rechaza la infracción del principio de culpabilidad por el carácter profesional de la actora, la reiteración de su conducta y la no concurrencia de transparencia o buena fe que invoca, pues su colaboración con la CNMV viene impuesta por los arts. 84 y 85 de la Ley 24/1988. Tampoco puede prosperar la denuncia de vulneración del principio de proporcionalidad porque la sanción se ha impuesto en el grado mínimo y, dentro del mismo, en cuantía inferior, 80.000 euros, siendo procedente la consideración de la reiteración o reincidencia pues tiene una formulación distinta a la prevista en el art. 131.3.c) de la Ley 30/1992.

**CUARTO.-** La parte recurrente no discute el relato de hechos en que se basa la resolución sancionadora, de manera que lo que hemos de enjuiciar, primero, es si esos hechos que describe la resolución sancionadora son típicos, es decir, si la conducta descrita integra la infracción por la que la entidad recurrente ha sido sancionada.

La ley 24/1988, en su art. 100 w, dispone que:

*“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.”*

A su vez, el artículo 83 ter, tipifica como infracción una serie de conductas del siguiente modo:

*“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.*

*b) Operaciones u órdenes que empleen dispositivos ficticios o cualquier otra forma de engaño o maquinación.*

*c) Difusión de información a través de los medios de comunicación, incluido internet, o a través de cualquier otro medio, que proporcione o pueda proporcionar indicios falsos o engañosos en cuanto a los instrumentos financieros, incluida la propagación de rumores y noticias falsas o engañosas, cuando la persona que las divulgó supiera o hubiera debido saber que la información era falsa o engañosa. Con respecto a los periodistas que actúen a título profesional dicha divulgación de información se evaluará teniendo en cuenta las normas que rigen su profesión, a menos que dichas personas obtengan directa o indirectamente una ventaja o beneficio de la mencionada difusión de información.*

*2. No obstante, no se considerarán incluidas en el apartado anterior las operaciones u órdenes a que se refiere el artículo 81.3 y en general las efectuadas de conformidad con la normativa aplicable.”*

A juicio de la entidad recurrente, la conducta es atípica, es decir, no encaja en el art. 83. ter. 1.a) párrafo primero, porque la operativa realizada, sin materializarse en un cambio de titularidad de las acciones, no produjo efecto alguno en la cotización de las acciones de Parquesol y, además, no era idónea para producir ese efecto.

Pues bien, no podemos compartir este planteamiento.

El artículo 83. ter pretende, al tipificar como infracción una serie de conductas, garantizar la libre formación de los precios y no exige que las conductas se traduzcan en un resultado negativo sobre la cotización del valor pues prohíbe tanto la preparación como la realización de prácticas que falseen la libre formación de los precios y, específicamente, en el caso de las operaciones u órdenes sanciona las 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.

Comprende incluso aquellas operaciones que por su forma de realizarse generen simplemente indicios falsos, es decir, puedan inducir al inversor a actuar de una determinada manera que no hubiera seguido de no realizarse aquellos. Se trata, por tanto, de una infracción de peligro abstracto, que no requiere la materialización en un resultado concreto.

La conducta de la actora era absolutamente idónea para producir un efecto distorsionador en el mercado respecto de la cotización de las acciones de Parquesol porque al realizar aquellas aplicaciones en la subasta de apertura o primera ejecución de la sesión se pueden dar señales al mercado de una liquidez que, en realidad, el valor no tenía pudiendo inducir a error a los participantes en el mercado y, por otro lado, dar indicios falsos respecto al precio de las acciones de PARQUESOL a los inversores que hayan podido tomar como referencia los precios de la apertura de la sesión que precisamente se forman a partir de la subasta de apertura o primera ejecución y que en estas sesiones no se han formado libremente.

Lo que la entidad recurrente considera falta de idoneidad de su conducta para producir un efecto distorsionador en realidad, no es tal.

En el escrito de 17 de julio de 2009 en el que la actora explicaba a la CNMV su forma de operar indicaba que el llamado servicio de valor se produce, solo cuando el valor no va a marcar precio de apertura por falta de posiciones de oferta y demanda y se realiza mediante la aplicación de 50 títulos y habitualmente al precio de cierre del día anterior.

Siendo esto así y aunque fuera con el límite de 50 títulos la entidad recurrente suplía de modo artificial al mercado y ofrecía a los posibles inversores una idea de liquidez del valor en cuestión y del precio, superior al de cierre, que no era real al responder a un mecanismo artificial de fijación de precios que es lo que pretende evitar la ley.

Es un dato objetivo que un 53% de las aplicaciones realizadas por la actora en el periodo investigado implican subida de precio respecto al de cierre del día anterior, incluso en 31 de las sesiones el incremento en el precio es superior al 2% y que ese incremento, no se mantiene al cierre de la sesión ya que en la mayoría de las sesiones en las que CMB abre con el 100% de las compras y las ventas estableciendo un precio de apertura superior al cierre del día anterior, al final, el precio de cierre de esa sesión es igual o inferior al precio de cierre del día anterior.

Ese hecho demuestra que la alteración en el precio de la cotización con tales prácticas no fue significativa y que el mercado no se dejó arrastrar por ella. Pero, sí revela la

tipicidad de la conducta que no requiere, como infracción grave, una alteración significativa de la cotización bastando, como aquí sucede con reflejar una cotización artificial de la acción en la apertura que no responde a un mecanismo de libre formación de precios, pues esa actuación ya puede condicionar la actuación del inversor a lo largo de la sesión. Eso es lo que pretende evitar la ley y es lo que refleja la conducta de la recurrente, que encaja sin duda en el tipo infractor.

Resulta, por lo demás, irrelevante analizar si la distorsión fue significativa porque ello tendría sentido si a la recurrente se la hubiera sancionado con una infracción muy grave, en concreto, la prevista en el artículo 99.i) de la Ley que sanciona “i) El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando produzca una alteración significativa de la cotización.”

La sanción se ha impuesto como grave, tipificación que no requiere la acreditación como resultado de la conducta de una alteración significativa de la cotización de la acción.

Para calificar la infracción como grave basta acreditar, como hace la resolución recurrida, que en el periodo analizado las órdenes y operaciones realizadas por la recurrente sobre las acciones de PARQUESOL fueron simuladas o ficticias y responsables en volumen contratado y precio, de la correspondiente sesión de mercado de modo continuo y recurrente. De modo que sin ellas, como se reconoce por la propia CMB, no habría habido mercado (el volumen contratado y, en consecuencia, la cotización o precio hubiera sido muy diferente).

**QUINTO.-** En segundo lugar, denuncia la entidad recurrente que no concurre el elemento de la culpabilidad basada en la inidoneidad objetiva del servicio de apertura de valor para afectar los precios.

Ya hemos rechazado ese planteamiento. Sostiene, a continuación la recurrente que, frente a la idea de culpa consciente que aprecia la resolución recurrida como elemento determinante de la culpabilidad, ella no podía representarse en ningún momento que su conducta integrara un falseamiento de los precios de los valores.

No puede aceptarse este alegato. La recurrente es una sociedad que presta sus servicios profesionales en el mercado bursátil y no puede alegar desconocimiento de la normativa ni de la aptitud de su actuación para inducir con ella a terceros a realizar determinados movimientos pues lo que denomina servicio de apertura del valor que se produce cuando el valor no va a marcar precio de apertura por falta de posiciones de oferta y demanda no puede tener otra finalidad, a falta de otra explicación, que lanzar un mensaje a los inversores de que la acción ha experimentado un alza al comienzo de la sesión de manera artificial.

En segundo lugar, tampoco puede aceptarse la buena fe y transparencia en la actuación de Bankia en relación a la CNMV con fundamento en que dejó de realizar la práctica sancionada en un momento determinado. En realidad, hubo un requerimiento de la

CNMV a Bankia Bolsa el 8 de julio de 2009 y ésta, presentó un escrito el 17 de julio en el que informó al regulador de la práctica consistente en lo que denominó un servicio de apertura del valor, añadido a los de intermediación y autocartera para distintas sociedades.

En realidad, la transparencia a que se alude no fue espontánea sino que surge cuando interviene la CNMV y es entonces cuando se dan explicaciones cumpliendo las obligaciones de información que impone el art. 85 de la Ley 24/1988.

**SEXTO.-** Dentro de la denuncia de falta de culpabilidad en su conducta, argumenta también la actora el carácter inconcreto de las prácticas de manipulación de mercado.

A su juicio, la normativa existente no define de manera muy precisa cuales son las prácticas que deben considerarse como manipuladoras de mercado.

Es cierto que la resolución recurrida alude a las dificultades interpretativas del art. 83.ter de la Ley, pero, al propio tiempo, recuerda que los documentos de nivel 3 del Comité de Responsables Europeos de Reglamentación de Valores (CESR) que interpretando la Directiva 2003/124/CE, de la Comisión, de 22 de diciembre de 2003 y el Reglamento (CE) 2273/2003, de la misma fecha contemplan, como ejemplo de simulación de operaciones, aquellas que conllevan una transmisión aparente de la propiedad de un valor negociable pero no de su propiedad real, susceptible de crear una falsa apariencia de actividad en el mercado tanto respecto de la demanda como de la oferta (igualmente del volumen contratado así como del precio.

Es decir, una práctica muy similar a la realizada por la actora que, por tanto, no participa de la inconcreción denunciada.

Finalmente, respecto de la culpabilidad, afirma también la recurrente que la sanción se asienta en un único indicio para afirmarla, pero ello no es así. Por lo pronto, debe recordarse que la jurisprudencia del Tribunal Supremo, viene admitiendo la prueba indiciaria como medio hábil para destruir la presunción de inocencia si bien exige, que los indicios se basen no en meras sospechas, rumores o conjeturas, sino en hechos plenamente acreditados, y que entre los hechos base y aquel que se trata de acreditar exista un enlace preciso y directo, según las reglas del criterio humano.

En este sentido, la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de marzo de 2015 rec. 650/2013 recuerda que: *"el derecho a la presunción de inocencia no se opone a que la convicción judicial pueda formarse sobre la base de una prueba indiciaria; si bien para que esta prueba pueda desvirtuar dicha presunción debe satisfacer las siguientes exigencias constitucionales: los indicios han de estar plenamente probados -no puede tratarse de meras sospechas- y se debe explicitar el razonamiento en virtud del cual, partiendo de los indicios probados, se ha llegado a la conclusión de que el imputado realizó la conducta infractora; pues, de otro modo, ni la subsunción estaría fundada en Derecho ni habría manera de determinar si el producto deductivo es arbitrario, irracional o absurdo, es decir, si se ha*

vulnerado el derecho a la presunción de inocencia al estimar que la actividad probatoria puede entenderse de cargo.

*En parecidos términos se ha pronunciado el Tribunal Europeo de Derecho Humanos, que también ha sostenido que no se opone al contenido del artículo 6.2 del Convenio la utilización de la denominada prueba de indicios (STEDH de 25 de septiembre de 1992, caso Phan Hoang c. Francia, § 33; de 20 de marzo de 2001, caso Telfner c. Austria, § 5); si bien, cuando se trata de la denominada prueba de indicios la exigencia de razonabilidad del engarce entre lo acreditado y lo que se presume cobra una especial trascendencia, pues en estos casos es imprescindible acreditar no sólo que el hecho base o indicio ha resultado probado sino que el razonamiento es coherente, lógico y racional. Es ésta, como destacábamos en la sentencia antes citada de 6 de noviembre de 2013 (casación 2736/2010), la única manera de distinguir la verdadera prueba de indicios de las meras sospechas o conjeturas, debiendo estar asentado el engarce lógico en una «comprensión razonable de la realidad normalmente vivida y apreciada conforme a los criterios colectivos vigentes» (SsTC 45/1997, de 11 de marzo, F. 5; 237/2002, de 9 de diciembre, F. 2; 135/2003, de 30 de junio, F. 2, entre otras). “*

En el presente caso, se analizó el conjunto de las operaciones realizadas por la actora sobre las acciones de PARQUESOL en el periodo comprendido entre el 3 de septiembre de 2007 y el 2 de febrero de 2009 y se comprobó que un 53% de las aplicaciones implicaron subida de la cotización de la acción respecto del precio de cierre del día anterior, con independencia de que ese precio alcista inicial no se mantuviera al cierre de la sesión.

De esa actividad investigadora se extraen dos indicios perfectamente acreditados, uno, que gran parte de las operaciones se realizan en un momento específico, el de la subasta de apertura o primera ejecución y dos, que como consecuencia de la conducta realizada se produce un cambio en la cotización de la acción respecto de la de cierre de la sesión anterior.

Esos dos indicios son los que permiten tener por acreditada la conducta y su encaje en el tipo infractor al ser idónea para alterar el comportamiento de los inversores con un movimiento y un precio de la acción fijado al inicio de la sesión de un modo artificial.

**SÉPTIMO.-** Se denuncia, finalmente, la infracción del principio de proporcionalidad de la sanción. El art. 103.1.a) de la Ley 24/1988 dispone que:

*“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.”*

La resolución recurrida explica que la sanción en abstracto podría llegar a los 612.500 euros, equivalente al 2% de los recursos propios de la entidad a 31 de diciembre de 2007, según sus estados financieros reservados remitidos a la CNMV, 30.975 miles de euros primer ejercicio cerrado durante el periodo de la comisión de la infracción al no constar beneficio obtenido como consecuencia de la infracción y ser esta cifra la mayor del resto previstas en la norma (el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos utilizados en la infracción o 300.000 euros).

De este modo, la sanción impuesta en 80.000 euros se sitúa dentro de su tercio inferior.

Sin embargo, la recurrente considera que no se han tenido en consideración las circunstancias previstas en el art. 106.1 ter LMV y 131.3 Ley 30/1992. Así, la naturaleza y entidad de la infracción, la falta de intencionalidad, etc.

Ha de tenerse en cuenta que la sanción se ha impuesto dentro del grado mínimo pues si su límite son 612.000 euros, el grado mínimo alcanzaría hasta 204.000 euros, de manera que se ha impuesto en dicho grado mínimo sin que necesariamente ello suponga imponerla en la cuantía mínima, habida cuenta que se ha apreciado la circunstancia de reiteración en la conducta.

El art. 106. ter. 2 b) de la Ley 24/1988, considera como criterio a tomar en consideración:

*"b) La conducta anterior del interesado, en la misma o en otra entidad, en relación con las normas de ordenación y disciplina, tomando en consideración al efecto las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas durante los últimos cinco años."*

La entidad recurrente considera que tal circunstancia se refiere a varios hechos que hubieran sido sancionados por más de una resolución firme con anterioridad.

Entiende por ello, que la apreciación de esa circunstancia requiere la existencia de más de una resolución sancionadora firme y que se ha aplicado incorrectamente por referencia a una única resolución de 27 de febrero de 2012, posterior al periodo al que se refiere el presente expediente sancionador (de 3 de septiembre de 2007 a 2 de febrero de 2009) y de distinta naturaleza porque se trataba de infracción muy grave y esta es únicamente grave.

El argumento no puede prosperar. El precepto transcrito alude a la *"conducta anterior del interesado"* y la utilización del plural cuando habla de las sanciones firmes tiene un alcance genérico, descriptivo, en el sentido de valorar la conducta del interesado por referencia a las sanciones que le hubieran sido impuestas en ese periodo de cinco años.

Con independencia de que la redacción del precepto no es muy afortunada no puede interpretarse como entiende la recurrente en el sentido de exigir, al menos, dos sanciones firmes para poder apreciar ésta circunstancia. Basta solo una para su aplicación como ha entendido correctamente la resolución sancionadora.

Que los hechos fueran o no posteriores es irrelevante pues la ley toma en consideración que la primera resolución sancionadora fuera firme cuando se impone la segunda y, es evidente que cuando se dicta la resolución de 18 de abril de 2013 aquí impugnada, ya era firme en vía administrativa la de 27 de febrero de 2012, posteriormente confirmada por sentencia de esta Sala de 27 de enero de 2014 rec. 266/2012.

Por lo demás, el precepto exige que la sanción anterior hubiera sido impuesta por vulneración de las normas de ordenación y disciplina y, efectivamente, así fue, pues la primera sanción se impuso a la actora por la comisión de la infracción muy grave prevista en el artículo 99 i) de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, consistente en *“el incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 83 ter de la presente Ley, cuando produzca una alteración significativa de la cotización”*.

Una conducta, similar a la aquí sancionada, con independencia de que aquella fue una infracción muy grave al haberse producido una alteración significativa de la cotización, lo que aquí no sucede.

Finalmente, la sentencia de 30 de septiembre de 2011, rec.566/2009 que cita la recurrente no tiene incidencia aquí. La sentencia recuerda que: *“En reiteradas ocasiones (por todas, citamos de nuevo las sentencias de 24 de octubre de 2000, 11 de marzo de 2003 y 23 de marzo de 2005) hemos afirmado que la agravante de reincidencia administrativa debe referirse a hechos que ya hubieran sido sancionados en otro procedimiento resuelto con anterioridad a la comisión de la nueva falta.”*

En el presente caso, ya hemos dicho, la primitiva resolución sancionadora de 27 de febrero de 2012, ya era firme en vía administrativa cuando se dicta la que aquí se enjuicia.

Concurren pues los requisitos para la apreciación de la referida circunstancia pues no puede ser irrelevante al efecto de graduar la nueva sanción el haber sido sancionado con anterioridad, dentro de los cinco años anteriores, por infracción de las normas de ordenación y disciplina.

En último lugar, dice la actora, que la cuantía impuesta de 80.000 euros sería correcta si se hubiera fijado sobre el límite de 300.000 euros. Sin embargo, el art. 103 LMV fue modificado por la Ley 47/2007, que entró en vigor el 21 de diciembre de 2007, con posterioridad a la fecha inicial del periodo considerado en el expediente durante el que habría tenido lugar la infracción continuada que se imputa a Bankia Bolsa, por lo que, en virtud del principio de irretroactividad de las normas sancionadoras no favorables, la cantidad máxima que se ha de tomar en consideración es la que estaba en vigor el 3 de septiembre de 2007, fecha inicial del periodo considerado en el expediente, es decir, 150.000 euros.

El argumento no puede prosperar. Lo que ha de tomarse en consideración es la norma aplicable cuando se dicta la resolución sancionadora, no la fecha de en la que se producen los hechos y cuando aquella se dicta la redacción aplicable del art. 103 establecía el tope de los 300.000 euros.

Procede, en consecuencia, la desestimación del recurso y la confirmación de las resoluciones recurridas sin que proceda, por tanto, la devolución de la cantidad satisfecha por Bankia Bolsa en concepto de sanción.

**OCTAVO.-** A tenor de lo establecido en el artículo 139.1 de la LRJCA, en su redacción dada por la Ley 37/2011 de 10 de octubre, aplicable por razón de la fecha de interposición del presente recurso, procede imponer las costas a la parte actora.

**VISTOS** los preceptos citados y demás normas de procedente aplicación

## **FALLAMOS**

Que debemos **DESESTIMAR Y DESESTIMAMOS** el recurso contencioso-administrativo interpuesto por el Procurador Don J. F.C., en nombre y en representación de Bankia Bolsa Sociedad de Valores, contra la Resolución dictada en fecha 13 de septiembre de 2013, por el Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro del ramo, por la que se desestima el recurso interpuesto por Bankia Bolsa Sociedad de Valores contra la resolución de 18 de abril de 2013, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores por la que se impone a aquella una sanción de 80.000 euros por la comisión de una infracción grave tipificada en el art. 100 w) en relación con el art. 83. ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y declaramos que las citadas resoluciones son conformes a derecho.

Con imposición de costas a la parte recurrente.