

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 4 DE JULIO DE 2019

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 392/2018
Ponente: D.ª Ana María Sangüesa Cabezudo
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía, Industria y Competitividad de 6 de febrero de 2018 que confirma en alzada la Resolución del Consejo de la CNMV de 27 de febrero de 2017
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a cuatro de julio de dos mil diecinueve.

Visto por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional el presente Recurso tramitado con el **número 392/2018**, seguido a instancia de **AURIGA GLOBAL INVESTORS, SOCIEDAD DE VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA**, quien actúa representada por el procurador Don PCE y defendido por los letrados Don MLM y Doña GFF, contra la Resolución de fecha 7 de febrero de 2018 del Subsecretario de Economía, Industria y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía, Industria y Competitividad, siendo demandada la Administración del Estado, representada y asistida por el Sr. Abogado del Estado.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Con fecha 28 de marzo de 2018 el procurador indicado presentó escrito, interponiendo recurso contencioso-administrativo frente a la Resolución de 7 de febrero de 2018 del Subsecretario de Economía, Industria y Competitividad, dictada por delegación del Ministro de Economía, Industria y Competitividad, por la que se desestima el Recurso de Alzada interpuesto contra la Resolución de 28 de febrero de 2017, del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en virtud del cual acordó imponer a AURIGA GLOBAL INVESTORS, S.V., S.A., una multa por importe de seiscientos cincuenta mil (650.000) euros, por la comisión de una infracción grave tipificada en el artículo 295.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 231 del mismo texto legal, por la realización de prácticas de manipulación de mercado sobre los derechos de FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS, S.A. durante las subastas de apertura de las sesiones del 11 y 12 de diciembre de 2014.

SEGUNDO.- Admitido a trámite el escrito se tuvo por interpuesto 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, teniendo por personado y parte al procurador indicado, y reclamado el expediente de la Administración demandada, se dio traslado del mismo a la recurrente una vez recibido para que presentara demanda en legal forma; Evacuado el traslado conferido dentro de plazo, formuló escrito de demanda en el que tras exponer los hechos y fundamentos que estimó de aplicación, terminó suplicando que dictara sentencia por la que se declare no conforme a derecho la resolución impugnada, y se anule y deje sin efecto o reduzca sustancialmente la sanción.

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 fijó la cuantía del proceso en 650.000 euros, y se presentaron escritos de conclusiones, en los las partes expusieron los fundamentos que estimaron de aplicación al caso, reiterando los pedimentos

contenidos en sus escritos de demanda y contestación. Por lo que, cumplidos los trámites, quedaron los autos pendientes de señalamiento para votación y fallo, que se fijó para el día 2 de julio de 2019.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Planteamiento de la demandante.-

1.1.- La demandante expone en su escrito de demanda que la sanción controvertida se impuso por considerar la CNMV la existencia de una manipulación de precios en periodo de subasta por parte de AURIGA, por un importe basado en un cálculo realizado por dicha Comisión de los posibles beneficios obtenidos como consecuencia de dicha manipulación.

Sin embargo, dos son los argumentos principales que ha sostenido a lo largo del expediente sancionador:

1º) Que la existencia de la manipulación de precios en periodo de subasta se basa en meros indicios (no en pruebas ciertas) y que se atribuye de forma subjetiva a AURIGA una intención manipuladora que nunca ha existido ya que los hechos que denuncia la CNMV son consecuencia del proceso mismo de la formación de los precios en las subastas y, en particular, en los últimos días de negociación de derechos de suscripción preferente. Y es que, imponer una sanción en un supuesto como éste en el que existen dudas razonables sobre la concurrencia o no de indicios de abuso de mercado, así como de la existencia de una causa de justificación que elimina la intención manipuladora que se atribuye, supone ir en contra de los más elementales derechos del justiciable, y en concreto de la presunción de inocencia.

2º) Que la sanción se basa en un cálculo de los supuestos beneficios obtenidos por AURIGA realizado de forma sesgada por la CNMV, y por un importe desmesurado por una sanción que desde su incoación se ha considerado como grave, convirtiéndola *de facto* en muy grave por lo elevado de su importe, y convirtiéndose también en un acto de la Administración que atenta contra los más elementales principios de la buena fe y del derecho administrativo sancionador, así como sus caracteres de última ratio y del principio de proporcionalidad.

1.2.- Los hechos en que se basa la sanción impuesta a AURIGA consisten en la supuesta realización de prácticas de manipulación de mercado sobre los derechos de FCC durante las subastas de apertura de las sesiones del 11 y 12 de diciembre de 2014.

Como puede verse en el expediente sancionador aportado por la CNMV, esta considera que dada la actividad realizada por AURIGA en periodo de subasta, cabe deducir que se introdujeron órdenes con la intención de manipular el precio de los derechos de suscripción preferente de FCC, no con la intención de adquirirlos, obviando la actividad que resulta habitual en los últimos días de cotización en el mercado de los derechos de suscripción preferente (DSP).

Y es que la verdadera intención de la demandante, alega, fue adquirir los derechos que previsiblemente se pondrían a la venta en los últimos días de una ampliación de capital, que es lo habitual en el mercado. Con esa adquisición, posteriormente, se haría trading intradiario, para intentar obtener beneficios por la diferencia entre el precio de

compra y de venta de los valores, lo cual es plenamente legítimo y es, se insiste, muy habitual en el mercado.

Lo que parece extrañar a CNMV es que tras introducir una orden de venta, la demandante retirara dicha orden al final de la subasta, lo cual supuso, según dicha Comisión, hacer bajar el precio del valor de los derechos de suscripción preferente de FCC.

Sin embargo, más le extraña a la parte que la CNMV desconozca esta práctica o uso del mercado.

La operativa con derechos de suscripción es una actividad habitual de operadores de Bolsa, bien para vender los derechos de suscripción de los propios clientes que no desean acudir a la ampliación de capital concreta, bien adquiriendo los necesarios para adquirir nuevas acciones, o bien haciendo trading, que puede ser entendido como la compra/venta intradiaria y que es generado por la afluencia de grandes órdenes finales de depositarios, siendo una operativa atractiva que suele generar interesantes expectativas ante las distorsiones e ineficiencias del mercado en los últimos días de subasta.

SEGUNDO.- Vulneración del derecho a la presunción de inocencia: Vulneración de las normas de valoración de la prueba; Insuficiencia de prueba indiciaria. Vertiente de autoinculpación debido a la utilización de un informe previo elaborado por la UVM, parcialidad e inadmisibilidad del informe.

En este motivo se recogen las alegaciones y los motivos que conforman los ordinales III, V, VI de la demanda, a través de los que la recurrente trata de poner de manifiesto que la sanción impuesta carece de un base probatoria suficiente, e infringe el derecho a la presunción de inocencia (artículo 24 CE) tal y como debe ser aplicado en el marco del procedimiento sancionador. Así, expresa que la sanción impuesta tiene como fundamento el Informe de fecha 28 de marzo de 2016 de la Unidad de Vigilancia de los Mercados – Dirección General de Mercados- que toma en consideración una investigación previa en la que la entidad demandante ha desplegado la colaboración a la que viene obligada, lo que, a su juicio, y debido a las características de estas investigaciones previas, en las que se desconoce con precisión los cargos que pueden imputarse, se utiliza como medio de prueba una herramienta de colaboración.

A su vez, dice, con ocasión de las alegaciones formuladas por AURIGA en el procedimiento sancionador los instructores solicitan la emisión de un informe técnico que fue elaborado por la UVM, obviando que previamente este órgano había propuesto la apertura de procedimiento sancionador, por lo que se considera parcial. Este informe condiciona la valoración de los instructores y no puede entenderse comprendido en el ámbito del artículo 335.2 LEC (cuando establece que es deber del perito actuar con “la mayor objetividad posible, tomando en consideración tanto lo que pueda favorecer como lo que sea susceptible de causar perjuicio a cualquiera de las partes”).

El informe no prueba hecho alguno sino que se limita a dar la opinión de los firmantes, y se le otorga un valor probatorio que no tiene de acuerdo con el ordenamiento jurídico, ya que no puede entenderse incluido en el ámbito del artículo 137 de la Ley 30/1992 (hoy 77 de la Ley 39/2015).

TERCERO.- Los hechos que resultan del Informe Técnico.

Con carácter previo es preciso detallar los hechos reflejados en el **Informe sobre la manipulación de mercado** imputada a AURIGA GLOBAL INVESTORS SV, S.A. sobre

derechos de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A., realizado por la Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM) - Dirección General de Mercados- de 28 de marzo de 2016.

En este informe se indica que con fecha 16 de febrero de 2015, el Director General de Mercados de la CNMV comunicó el acuerdo de apertura de una investigación por la UVM por una posible actuación de manipulación por la operativa realizada por AURIGA GLOBAL INVESTORS SV, S.A. (AURIGA) en la subasta de apertura de las sesiones de los días 11 y 12 de diciembre de 2014 sobre derechos de FOMENTO DE CONSTRUCCIONES y CONTRATAS, S.A. (FCC) negociados en el mercado regulado español entre el 1 y el 12 de diciembre de 2014.

A continuación detalla la actuación de AURIGA en su operativa por cuenta propia y por cuenta de terceros, con derechos de FCC en las subastas de apertura los días 11 y 12 de diciembre de 2014, así como la evolución de la negociación de los derechos, los hechos relevantes publicados en relación a estos derechos desde la decisión de ampliar el capital de la compañía hasta su completa suscripción (en los que se destaca una sobredemanda de 9,5 veces); la operativa realizada por AURIGA en las sesiones de 11 y 12 de diciembre de 2014 mediante compra y venta para su cuenta propia y para terceros.

En los casos en los que operó para su cuenta propia AURIGA obtiene un efectivo total con los derechos comprados y vendidos en estas dos sesiones de 396.381,28 euros. Las compras de AURIGA por cuenta propia representan el 22% de la negociación de la subasta de apertura en ambas sesiones.

Asimismo AURIGA introduce órdenes a través del código 9355, para terceros. En la sesión del 11 de diciembre introduce 21 órdenes de compra a precios entre 1,200 y 3,200 euros. En la subasta del 12 de diciembre mantiene activas 43 órdenes de compra introducidas en la sesión anterior a precios entre 1,200 y 3,400 euros. Finalmente se ejecuta una de las órdenes cuyo precio se había modificado a 3,70 euros. Las órdenes introducidas por AURIGA a través de este código no afectan a los precios de equilibrio que se establecen a lo largo de las dos subastas de apertura.

Asimismo refiere los datos obtenidos como consecuencia de la Inspección realizada a AURIGA, reflejando el resultado de las declaraciones de los operadores.

De acuerdo con los elementos de hecho que ha podido constatar la UVM, *"considera que AURIGA participa en las subastas de apertura con órdenes que conoce que va a retirar, con la intención de bajar el precio de equilibrio para ejecutar las órdenes que mantiene y no retira a precios menores que los generados por las órdenes canceladas, y por tanto no está dejando que se forme libremente el precio. Además las órdenes las cancela a las 8:59 horas sin dejar tiempo para que el resto de intervinientes ajusten sus órdenes a la nueva situación. Y como resultado de esta actuación, adquiere derechos más baratos, que una vez vendidos durante la sesión, le proporcionan unos beneficios de 419,7 mil euros en ambas sesiones. Por todo ello puede considerarse que la actuación de AURIGA en las subastas de apertura de los días 11 y 12 de diciembre de 2014 falsea la libre formación de los precios por mantener una posición dominante sobre la demanda que marca el precio de equilibrio que deshace con menos de dos segundos del inicio del periodo de cierre de la subasta, con el resultado de la bajada del precio de equilibrio"*.

Dicha conclusión deriva de la verificación de los siguientes elementos, que se detallan y reflejan de forma pormenorizada en el informe:

-En el tiempo que transcurre entre el inicio de las subastas de apertura de los derechos de FCC de las sesiones del 11 y 12 de diciembre de 2014 y las 8:59 horas, momento en el que se

cancelan determinadas órdenes de compra introducidas por AURIGA, las órdenes de compra para la cuenta propia de AURIGA participan de forma significativa en el volumen de compra que se establece para cada precio de equilibrio. Las órdenes de compra de AURIGA de mayor volumen se introducen a mercado o limitadas a 4,000 euros.

Dado que el resto de posiciones compradoras son principalmente a precios inferiores a 4,000 euros, y dada la posición significativa de AURIGA en cuanto al volumen de las órdenes de compra, resulta que el precio de equilibrio que se establece a lo largo de las dos subastas es superior al que se establecería en el caso de que no participaría AURIGA.

De esta forma, las cancelaciones por parte de AURIGA de órdenes de compra por un volumen importante, bien sean a mercado o limitadas a 4,000 euros, provocan necesariamente una bajada del precio de equilibrio. Dado que en ambas subastas existe un importante volumen vendedor que corresponde a órdenes a mercado, con la cancelación de las órdenes de AURIGA se produce una bajada del precio de equilibrio.

Además, el hecho de que en ambas subastas las cancelaciones se produzcan a menos de dos segundos del inicio de los 30 segundos del periodo de cierre aleatorio de la subasta de apertura, provoca que el resto de participantes disponga de un tiempo muy limitado para reaccionar y modificar, en su caso, sus posiciones.

-Por otro lado, considerando el volumen de las órdenes de compra canceladas por dos de los operadores de AURIGA, de 1.700.000 derechos el 11 de diciembre y de 1.600.000 y 1.000.000 derechos el 12 de diciembre, y estimando que el precio de la subasta pudiera ser al menos igual al precio mínimo negociado de los derechos de FCC desde el 11 y el 12 de diciembre, de 3,100 euros, puede concluirse que de haberse ejecutado estas órdenes se superaría el efectivo máximo autorizado por AURIGA a estos operadores, tanto en su posición máxima en un valor como en la posición máxima durante la sesión.

En el caso del operador código 1, el efectivo resultante de haberse ejecutado la orden cancelada el 11 de diciembre, suponiendo que pudiera ejecutarse en torno a los 4 euros, resultaría ser 4,5 veces superior a la posición máxima por valor que tiene establecida y 3,4 veces superior a la posición máxima durante la sesión establecida en su manual de procedimiento. El 12 de diciembre suponiendo de nuevo que la orden cancelada pudiera haberse ejecutado en torno a los 4 euros, el efectivo resultaría ser 2,6 veces superior a su límite de posición máxima en un valor y 2 veces el límite de posición máxima durante la sesión.

Por otro lado el efectivo resultante de haberse ejecutado la orden cancelada el día 12 de diciembre por el operador código 4, resultaría ser 6,4 veces superior a la posición máxima por valor establecida en su manual de procedimiento, y 3,2 veces superior a la posición máxima durante la sesión.

Los operadores manifiestan que disponían de una autorización conjunta, otorgada por el Presidente de AURIGA, para alcanzar una posición larga en el valor, bien en acciones o en derechos por un valor superior a los límites establecidos en sus manuales de procedimiento. Asimismo indican que dicha autorización se solicita y recibe de forma telefónica.

El propio Presidente de AURIGA manifiesta que autoriza telefónicamente a los operadores superar el límite intradiario de posición máxima en derechos de FCC, sin especificar el importe autorizado ni la fecha en la que se produce.

Por otro lado, el mismo Presidente de AURIGA se refiere a que para la referida autorización tiene en consideración el reporte de tesorería diario de la sociedad de los días 10 y 11 de diciembre. Teniendo en cuenta el precio mínimo alcanzado en la negociación de los derechos de FCC hasta el 10 de diciembre, de 3,253 euros, el importe de las órdenes canceladas ejecutadas a dicho precio hubiera supuesto prácticamente la totalidad de la

tesorería en el caso del día 11 de diciembre, y en el caso del día 12 hubiera superado el importe de la tesorería en casi 3 millones de euros.

En consecuencia, se considera que las órdenes de compra de 1.700.000 derechos del 11 de diciembre y de 1.600.000 y 1.000.000 derechos del 12 de diciembre de 2014 no se introdujeron con la finalidad de ser ejecutadas; sino que, dado que AURIGA no tenía capacidad de hacerles frente, estaban destinadas a su cancelación.

En el caso de la subasta del día 11 de diciembre, resulta que a lo largo de la misma y hasta las 8:59:44 horas, dado que el precio de equilibrio de los derechos es superior al precio teórico calculado en base al precio de equilibrio de las acciones de FCC un inversor que se guiase por esta diferencia no introduciría órdenes de compra de derechos. En este periodo de tiempo AURIGA mantiene órdenes de compra. Durante 15 segundos fluctúa el precio de las acciones de forma que con alguna subida provoca que el precio teórico del derecho sea superior y en esos momentos un inversor que se guiase por esta diferencia introduciría órdenes de compra. Es en este momento cuando se cancela la orden de compra de 1.700.000 derechos aunque se mantienen las órdenes de compra de 300.000 y 200.000 derechos. Finalmente, con la bajada del precio de equilibrio de los derechos, este queda por debajo del precio teórico y entonces se consideraría razonable introducir órdenes de compra. En este momento se modifica el volumen de una de las órdenes de AURIGA bajándolo en 50.000 derechos.

Es decir, por un lado el precio de las acciones no bajan antes de la cancelación de la orden como manifestaron los operadores. Y, por otro, la actuación de estos operadores no se ajusta a la de un inversor que toma sus decisiones de inversión basándose principalmente en los movimientos del precio de las acciones.

En la subasta del 12 de diciembre entre las 8:33:00 y las 8:59:58 horas, el precio de equilibrio de los derechos es superior al precio teórico y en este periodo AURIGA no retira sus órdenes de compra sino que aumenta el volumen de órdenes e introduce nuevas órdenes de compra hasta que finalmente se cancelan dos de las órdenes con la consecuente bajada del precio de los derechos. Por tanto, de nuevo no se produce una bajada del precio de las acciones y la operativa de AURIGA no se corresponde con la de un inversor que toma las decisiones siguiendo principalmente la fluctuación del precio de las acciones.

Por tanto, la variación del precio de equilibrio de la subasta de apertura de las acciones no justifica la cancelación de las órdenes de compra ya que no se produce una bajada del mismo al final de la subasta sino más bien una subida. Asimismo, el precio teórico del derecho calculado en base al precio de las acciones que se va marcando en la subasta de apertura, tampoco justifica la retirada de las órdenes de compra.

En consecuencia, se considera que no queda justificada la retirada de las órdenes de compra de un volumen tan grande...

CUARTO.- Valoración de los hechos de acuerdo con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores.-

4.1.- Estos hechos referentes a la operativa constatada, junto a la evolución del volumen de operaciones y órdenes de compra, son el resultado de las actuaciones de investigación llevadas a cabo por la UVM en el ejercicio de sus funciones de supervisión. El Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores dispone en su artículo 234 (Facultades de supervisión e inspección) que:

1. La CNMV dispondrá de todas las facultades de supervisión e inspección necesarias para el ejercicio de sus funciones. Estas facultades las podrá ejercer:

a) *Directamente, sin perjuicio de la facultad de recabar la colaboración de terceros en los términos establecidos en el artículo 235.*

b) *En colaboración con otras autoridades, nacionales o extranjeras, en los términos previstos en esta ley y sus normas de desarrollo.*

c) *Mediante solicitud a las autoridades judiciales competentes.*

2. *En la forma y con las limitaciones establecidas en el ordenamiento jurídico, las facultades de supervisión e inspección de la CNMV incluirán al menos las siguientes potestades:*

a) *Tener acceso a cualquier documento bajo cualquier forma o a otros datos que considere que pueden ser relevantes para el ejercicio de sus funciones y recibir o procurarse copia de los mismos.*

b) *Requerir o solicitar a cualquier persona, incluso a aquellas que intervengan sucesivamente en la transmisión de órdenes o en la ejecución de las operaciones consideradas, que facilite información en el plazo que razonablemente fije la CNMV y, si es necesario, citar y tomar declaración a una persona para obtener información.*

c) *Realizar inspecciones o investigaciones presenciales en cualquier oficina o dependencia.*

d) *Requerir los registros telefónicos y de tráfico de datos de que dispongan las personas o entidades a las que se refiere el artículo 233.1 TRLMV. ...*

Esta norma, dispone además, que *"9. Los hechos constatados en el ejercicio de sus funciones de supervisión e inspección por el personal autorizado de la CNMV, tendrán valor probatorio sin perjuicio de las pruebas que en defensa de sus respectivos derechos o intereses se puedan señalar o aportar por las personas o entidades interesadas"*.

El artículo 85 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ya establecía una disposición semejante, en el apartado 7, en el que se decía que *"Los hechos constatados en el ejercicio de sus funciones de supervisión e inspección por el personal de la Comisión Nacional del Mercado de Valores debidamente autorizado por el Consejo de acuerdo con el Reglamento de Régimen Interior, tendrán valor probatorio sin perjuicio de las pruebas que en defensa de sus respectivos derechos o intereses se puedan señalar o aportar por las personas o entidades interesadas"*.

Esta disposición introduce una presunción "iuris tantum" de veracidad en relación con los hechos constatados por el personal técnico debidamente autorizado (semejante a la del artículo 137 Ley 30/1992, o 77 Ley 39/2015), en consonancia con el artículo 31 del RRI, que asignaba las funciones de los Departamentos de la CNMV, y atribuía a la Unidad de Vigilancia de los Mercados, dependiente de la Dirección General de Mercados, la *"supervisión e investigación en materia de abuso de mercado"*.

Por lo tanto, existe una previsión específica que permite tener por probado con carácter de presunción, que admite prueba en contrario, los hechos constatados por el personal de la CNMV, y en particular por UVM. El Tribunal Constitucional en sentencias números 14/1997 y 169/1998, señala que *"las actas en las que los funcionarios competentes consignan los hechos que observan en el transcurso de sus indagaciones y comprobaciones, tienen un valor que va más allá de la denuncia y gozan de valor probatorio, con la posibilidad de destruir la presunción de inocencia de la que goza todo ciudadano. Y, aunque añade que "En vía judicial, las actas (...) incorporadas al expediente sancionador no gozan de mayor relevancia que los demás medios de prueba admitidos en Derecho y, por ello, ni han de prevalecer necesariamente frente a otras pruebas que conduzcan a conclusiones distintas, ni pueden impedir que el Juez del contencioso forme su convicción sobre la base de una valoración o apreciación razonada de las*

pruebas practicadas (SSTC 76/1990 y 14/1997)"(Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 12 febrero 2003, Rec. 6458/1997; o en el mismo sentido, Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 18 octubre 2006, Rec. 331/2004).

4.2.- Lo cierto es que en el presente caso, se instruye un expediente sancionador basándose en las investigaciones de la UVM en las que se tiene en cuenta no solo las declaraciones de las personas y operadores concernidos sino la información remitida por BME SOCIEDAD DE BOLSAS SA a instancia de la propia UVM con el fin de obtener evidencias de la negociación de los valores objeto de investigación durante las subastas de los primeros 10 días del mes de diciembre de 2014, teniendo la recurrente ocasión de hacer las alegaciones que consideró oportunas en su defensa y proponer prueba. Sin embargo, lo que ha sucedido es que no pudo desvirtuar, a juicio de la CNMV, las evidencias obtenidas en esta fase administrativa.

De estas pruebas, y en particular, de los hechos verificados por la UVM, se obtienen unas conclusiones por parte de la UVM que hace suyas la autoridad sancionadora, si bien el demandante considera que no son sino presunciones incorrectamente establecidas. Sobre este particular, el Tribunal Supremo mantiene que "el derecho a la presunción de inocencia, incluso en el ámbito del derecho administrativo sancionador (SSTC 45/1997, de 11 de marzo; 237/2002, de 9 de diciembre, F. 2), no se opone a que la convicción del órgano sancionador se logre través de la denominada prueba indiciaria, declaración parecida a la efectuada por el Tribunal Europeo de Derecho Humanos, que también ha sostenido que no se opone al contenido del art. 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). Mas 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. En suma, ha de estar asentado en las reglas del criterio humano o en las reglas de la experiencia común" (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 27 junio 2006, Rec. 10089/2003). En definitiva lo que se exige es que entre el hecho base y el hecho deducido existe una racionalidad conforme a las reglas de la experiencia, o "un enlace preciso y directo según las reglas del criterio humano" (conforme dispone el artículo 386.1 LEC).

Pues bien, lo que se deduce del informe técnico de 28 de marzo de 2018 (folio 26 y ss) es que viene realizado por un órgano técnico de la CNMV – al que se le presume imparcialidad en atención precisamente a la función que viene a cumplir y a la profesionalidad de sus componentes- . Fija un conjunto de hechos objetivos que derivan de la información facilitada por BME y los propios operadores, de los que el órgano técnico fija el volumen de negociación de las sesiones examinadas, el porcentaje de órdenes de compra y venta aplicadas por la demandante por cuenta propia y por cuenta de terceros, las variaciones de precio que estas han provocado en las subastas de 11 y 12 de diciembre de 2014, las modificaciones de las órdenes en las subastas y las retiradas de órdenes por parte de AURIGA, los precios de equilibrio alcanzados, los precios teóricos de los derechos de suscripción preferente y los de las acción FFC, los precios existentes a lo largo de las subastas etc.

Del mismo modo hace un examen detallado de las razones estratégicas o de técnica en el mercado ofrecidas por los operadores más activos de AURIGA; a saber, la retirada de las órdenes obedece a la evolución del precio de la acción y al hecho de no encontrar una venta importante de parte de un depositario de derechos de suscripción preferente de FFC, de modo que cuando la acción baja ya no están interesados en la compra de derechos y se retiran las órdenes de compra.

Sin embargo, hemos visto en la exposición de síntesis del informe que los técnicos de la UVM han verificado que las explicaciones o razones dadas no obedecen un hecho objetivo ((i) precio de la acción se desploma y (ii) expectativa de una orden de venta fuerte de un banco depositario al final del plazo de ejercicio de los derechos de suscripción preferente no ejercitados por sus titulares). Lo cierto es que la UVM verifica a través de la documentación incorporada al expediente (folios 25 y anexos) que estas circunstancias no se dan, porque el precio de la acción no baja y se constata que hubiera existido contrapartida a un precio menor del precio marcado en las órdenes retiradas, de donde las “razones legítimas” que invoca la demandante decaen; Y no solo eso, se comprueban otros datos muy relevantes: el volumen de las órdenes canceladas superaban con mucho el efectivo máximo autorizado por AURIGA para cada sesión y a cada uno de dos operadores encargados de su ejecución, y además la tesorería existente no permitía hacer frente a la liquidación de las órdenes de compra que fueron retiradas (tomando en consideración el precio mínimo alcanzado en la subasta de 3,253 euros, en la subasta de 11 de diciembre, la eventual compra hubiera consumido la totalidad de la Tesorería, y en la subasta de 12 de diciembre, la ejecución hubiera superado el importe de la Tesorería en 3 millones de euros).

De ello se deduce de una forma razonable y razonada que estas órdenes que acaparan un volumen muy significativo (AURIGA introduce órdenes de compra para la cuenta propia en la subasta de apertura en un volumen del 84% el día 11 y 79% el día 12) no estaban destinadas a ser ejecutadas sino a ser canceladas, una vez marcada una tendencia al alza en el precio de los derechos de suscripción preferente (se ejecuta únicamente un 25% de las compras el día 11 y el 24% el día 12).

Otras entidades (SANTANDER INVESTMENT BOLSA SV SA, CAIXABANK o FINANDEUERO) que actúan en las mismas sesiones ejecutan sus órdenes por cuenta de sus clientes y no provocan ninguna distorsión.

Estos hechos permiten deducir una finalidad en la operativa ejecutada por la demandante y un resultado contrario a las normas de conducta (abuso de mercado), que pretenden garantizar un mercado integrado y transparente, en el que se asegure la libre formación de los precios en circunstancias equitativas.

En definitiva, no cabe entender que se ha producido ninguna de las infracciones que denuncia la demandante, a fin de poner en tela de juicio el informe y las conclusiones que en él se extraen.

4.3.- Tampoco hay una vulneración del principio de presunción de inocencia por el hecho de la existencia de una investigación previa cuyos resultados han venido a conformar la incriminación. La sentencia de 18 de octubre de 2006 (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 18 octubre 2006, Rec. 331/2004 – FD 4-) descarta la tesis que sostiene el demandante, de acuerdo con el significado de las facultades de supervisión que competen a la CNMV. Así, recuerda en relación a las actuaciones de investigación previa y sus resultados que:

- Tal actuación administrativa se encuadra en el régimen de supervisión e inspección de las empresas de servicios de inversión, que por el artículo 84 LMV se encomienda a la CNMV. En este sentido, el artículo 85 LMV establece que la CNMV podrá recabar de las empresas de inversión y demás entidades reguladas por la LMV cuantas informaciones estime necesarias sobre las materias objeto de esta ley.

-La posibilidad de realizar actuaciones previas a la incoación de un procedimiento sancionador está prevista expresamente en el artículo 12.1 del RD 1398/1993, de 4 de agosto, por el que se aprueba el Reglamento del Procedimiento para el Ejercicio de la Potestad Sancionadora, que es de aplicación supletoria en este caso, por disposición del artículo 1.3 del RD 2119/93.

Indica efectivamente el citado artículo 12.1 del RD 1398/93 que con anterioridad a la iniciación del procedimiento, se podrán realizar actuaciones previas con objeto de determinar con carácter preliminar si concurren circunstancias que justifiquen tal iniciación. En especial, estas actuaciones se orientarán a determinar, con la mayor precisión posible, los hechos susceptibles de motivar la incoación del procedimiento, la identificación de la persona o personas que pudieran resultar responsables y las circunstancias relevantes que concurren en unos y otros.

-Desconocer la posibilidad de tales actuaciones previas y seguir la tesis de los recurrentes que sólo admiten lo actuado una vez incoado el procedimiento sancionador, aparte de vaciar el contenido de las facultades inspectoras reconocidas a la CNMV por el artículo 85 LMV, llevaría al contrasentido de que la CNMV, para dar cumplimiento a sus funciones de supervisión e inspección, tendría que incoar expedientes sancionadores a las entidades que actúen en los mercados de valores, prácticamente al azar, esto es, sin conocer si concurren circunstancias que lo justifiquen.

En dicha sentencia se insiste en que “no se vulnera el derecho de defensa porque tal diligencia se haga antes de la apertura formal del procedimiento sancionador” (FD 5).

No puede desconocerse que la actividad realizada por la entidad demandante es una actividad regulada sujeta a supervisión, lo que le coloca en una relación de sujeción especial a la hora de desplegar su ejercicio, no solo mediante el sometimiento a unas normas de comportamiento que vienen definidas legalmente, sino que además queda subordinada a la actividad supervisora y a la necesidad de proporcionar determinadas informaciones destinadas a verificar que cumple con los preceptos que regulan su actuación y que a la vez le permiten operar en el mercado (artículo 17 Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores). En efecto, el ejercicio de una actividad regulada se produce y se autoriza en el marco de una legislación específica que demanda la observancia de las normas que disciplinan esa actividad, en este caso “la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores” (artículo 17.2, 231, 233 Real Decreto Legislativo 4/2015). De ahí que solo en el marco del cumplimiento normativo queda autorizada la actividad, y por ello cabe la supervisión de la CNMV destinada a la inspección y comprobación del cumplimiento. La consecuencia es que la infracción de las normas de conducta lleva aparejada una sanción (artículo 271 Real Decreto Legislativo 4/2015), si bien nada impide una información previa encaminada a comprobar si concurren circunstancias que justifiquen la iniciación de un procedimiento sancionador.

El artículo 55.1 de la Ley 30/2015 de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas, tras dar carta de naturaleza a “la información o actuaciones previas destinadas a conocer las circunstancias del caso concreto y la

conveniencia o no de iniciar el procedimiento”, establece en su párrafo segundo que “2. En el caso de procedimientos de naturaleza sancionadora las actuaciones previas se orientarán a determinar, con la mayor precisión posible, los hechos susceptibles de motivar la incoación del procedimiento, la identificación de la persona o personas que pudieran resultar responsables y las circunstancias relevantes que concurran en unos y otros.

Las actuaciones previas serán realizadas por los órganos que tengan atribuidas funciones de investigación, averiguación e inspección en la materia y, en defecto de éstos, por la persona u órgano administrativo que se determine por el órgano competente para la iniciación o resolución del procedimiento”.

Por lo tanto, las alegaciones que denuncian la lesión del derecho a la presunción de inocencia, olvidan que en el ámbito sancionador de actividades reguladas, como es la concernida por las normas de integridad y la transparencia del mercado, el derecho a no inculparse propio del procedimiento penal (artículo 24 CE) que invoca, ofrece matices en función de la actividad de que se trata y, en especial, del régimen de la supervisión a que se sujeta la entidad que participa en el mercado. A su vez, no hay ningún obstáculo legal para que la Unidad de Vigilancia de Mercados intervenga en la investigación previa, conforme prevé la Ley 39/2015.

4.4.- Por último, la demandante alegaba que la UVM había emitido un nuevo informe en el seno de procedimiento sancionador (folio 234), que habría operado al modo de un informe propuesta, hurtando las facultades propias del instructor y del órgano sancionador. Entiende que tal informe no goza de idoneidad porque precisamente este órgano ya había intervenido en la fase previa de investigación.

No puede acogerse este motivo porque, tal y como se ha razonado, la UVM actúa como órgano técnico, en el marco de las facultades de investigación que le corresponden, y pone de manifiesto un conjunto de hechos que tienen una constatación objetiva, conforme reconoce la demandante (folio 36, párrafo 4º y 5º de la demanda). A su vez, la demandante ha podido defenderse de las consideraciones efectuadas en el Informe Técnico de 28 de marzo de 2016 y ha podido desvirtuarlas en trámite de prueba. Así, las cuestiones técnicas planteadas acerca de la operativa que afirma haber llevado a cabo, en relación a las condiciones que ofrecía el mercado, fueron objeto de un segundo Informe Técnico de fecha 4 de julio de 2016 en trámite de prueba (folio 229 – providencia de apertura del periodo de prueba-), en el que se confirman los hechos y conclusiones del precedente informe de 28 de marzo de 2016, sin aportar ninguna novedad, habida cuenta que todas las cuestiones que se plantearon en el primero se recogen de nuevo en el segundo, de suerte que nada novedoso aporta. En efecto, se examinan de forma específica las razones a través de las que AURIGA viene a justificar su método de trabajo, pero tal y como hemos recogido en el fundamento de derecho tercero, esas razones ya son objeto de examen. En efecto, el informe valora las circunstancias de cotización de la acción, los paquetes de derechos de suscripción preferente en grandes volúmenes ofrecidos por varias entidades, la existencia de contrapartida etc. Es decir, ambos informes son coincidentes, y recogen datos fácticos sobre los que no hay discrepancia, siendo así que lo que ha dado lugar al contencioso no son los elementos de hecho acreditados sino la lectura que de ellos extrae el meritado informe y las resoluciones impugnadas.

Los motivos deben decaer.

QUINTO.- Tipicidad de la conducta: Injusto típico. Culpabilidad.-

5.1.- Alegaciones de la demanda.

La infracción que se imputa al amparo del artículo 295.4 (el incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 231, cuando no constituya infracción muy grave), en relación con el artículo 231 TRLMV, consiste en la existencia de una práctica que falsea la libre formación de precios, concretamente "participar en las subastas de apertura con órdenes que AURIGA conoce que va a retirar, con la intención de bajar el precio de equilibrio".

Sin embargo, alega, no concurren los elementos definatorios de la conducta consistente en prácticas que falsean la libre formación de precios, pues AURIGA, en los días concretos de la subasta de apertura, tenía la intención real de adquirir derechos para seguidamente intentar realizar trading a lo largo de la sesión, (es decir, no participó en la subasta con la intención de retirarse como señala CNMV) y, en consecuencia, no actuó de manera que asegurara un nivel anormal o artificial de los precios. AURIGA no tuvo intención de manipular los precios, sino que su conducta estaba más que justificada. No concurre, por tanto, el supuesto general inicial del tipo de manipulación del mercado, en cuanto a la realización de una conducta que pueda crear condiciones artificiales de mercado por cuanto que la actividad desarrollada por AURIGA estaba plenamente justificada por una clara estrategia y obedecía a usos de mercado.

Tampoco se desprende, por lo tanto, el elemento subjetivo del injusto, en tanto que no tuvo intención manipuladora ni consciencia de afectación al precio de la subasta (puesto que esta es ciega y los operadores no podían constatar que debajo de su orden de compra había otra muy próxima).

5.2.- El artículo 295 del TRLMV en su versión original, contempla bajo el título "Infracciones por incumplimiento de las obligaciones de transparencia e integridad del mercado", un conjunto de infracciones graves y define cual es el bien jurídico protegido. Establece como "*infracciones graves las siguientes acciones u omisiones:*

4. El incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 231, cuando no constituya infracción muy grave".

El artículo 231 TRLMV, bajo el título "conductas prohibidas en relación a la libre formación de los precios" establece que:

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

a) Las operaciones u órdenes:

1.º 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.

2.º 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 227.2 y en general las efectuadas de conformidad con la normativa aplicable.

3. Se faculta al Ministro de Economía y Competitividad y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para desarrollar, respecto a la prohibición establecida en este artículo, una relación y descripción no exhaustiva de las prácticas concretas contrarias a la libre formación de los precios.

Esta norma tiene su origen en la Directiva 2003/06/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado (abuso de mercado) – actualmente derogada por el Reglamento (UE) núm. 596/2014, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado (Reglamento sobre abuso de mercado)- y se incorporó al 83 ter de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores (tras la reforma operada por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero), siendo desarrollada por el Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, que traspuso a nuestro Ordenamiento los mandatos de la citada Directiva 2003/6/CE (DAM). Esta ejemplifica un conjunto de supuestos en los que se considera que existe manipulación de mercado (artículo 1.2 DAM), sin perjuicio de la posibilidad de justificar que hubo un motivo legítimo y que la práctica se adecuaba a una práctica aceptada por la autoridad competente a través del procedimiento allí establecido (artículo 1.5 DAM).

5.3.- El Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrolla la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado, culmina la transposición de dicha directiva, establece indicios de cuándo una determinada práctica puede constituir manipulación de cotizaciones, y fija el procedimiento y los elementos a tener en cuenta para que el supervisor español pueda declarar aceptada una práctica, ya sea en los mercados en los que se negocien instrumentos financieros derivados, ya en orden a valorar la inexistencia de manipulación de mercado.

El artículo 3 del Real Decreto 1333/2005 (Establecimiento de indicios de prácticas que falseen la libre formación de precios) establece que:

1. A los efectos de determinar si una conducta constituye o no una práctica que falsee la libre formación de precios, es decir, manipulación de mercado, la CNMV se asegurará de que se tengan en cuenta los indicios que se establecen en este artículo, sin perjuicio de aquellos otros que, en el futuro, mediante circular, aquélla pudiera añadir, en el momento en el que la propia CNMV o los miembros o participantes en el mercado examinen las operaciones u órdenes de negociar. En cualquier caso, los indicios no podrán considerarse por sí mismos constitutivos de manipulación de mercado.

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

a) En qué medida las órdenes de negociar dadas o las operaciones realizadas representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones del valor o

instrumento financiero de que se trate en el mercado regulado correspondiente, en especial cuando las órdenes dadas o las operaciones realizadas producen un cambio significativo en el precio del instrumento financiero.

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

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

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

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

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

g) Cuando las órdenes de negociar se dan o las operaciones se realizan en el momento específico, o en torno a él, en el que los precios de referencia, los precios de liquidación y las valoraciones se calculan y provocan cambios en las cotizaciones que tienen un efecto en dichos precios y valoraciones.

5.4.- De acuerdo con la definición general de la LMV existe esta manipulación de mercado cuando, ya sea mediante la preparación o ejecución de operaciones sobre valores o instrumentos financieros, o bien mediante el ejercicio abusivo de poder de mercado sobre la oferta o la demanda (manipulación operativa), o mediante la difusión de informaciones falsas o engañosas sobre estos (manipulación informativa), se creen o se puedan crear unas condiciones artificiales de mercado que induzcan o puedan inducir a terceros a una información errónea sobre los elementos esenciales que lo integran, como son la oferta, la demanda o el precio, o imponga a dichos terceros unas condiciones no equitativas.

La infracción de manipulación es de mera actividad o peligro abstracto, y no de resultado, pudiendo ser sancionada la conducta manipuladora idónea, con independencia de si provoca una alteración en la cotización. Por ello la LMV contempla un tipo infractor básico grave -artículo 100 w)- y un tipo muy grave cualificado por el resultado -artículo 99 i)-, cuando se produce una alteración de naturaleza significativa en la cotización (Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 10 mayo 2018, Rec. 889/2016).

La infracción exige un elemento subjetivo reforzado, y así la sentencia del Tribunal Supremo de 3 de marzo de 2003 expresa que: "*Cierto es que tal precepto (artículo 99 i) de la*

LMV) tipifica como infracción muy grave el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores». Pero tal tenor literal, y más en concreto el vocablo «dirigidas»: a) no impide, desde luego, apreciar aquella infracción en presencia de cualesquiera de las clases de «dolo» conocidas en la dogmática penal, ni por tanto, en presencia de un dolo eventual, en el que; siendo otra la finalidad última perseguida, el autor se representa como cierta la producción del resultado prohibido en la norma y lo acepta; y b) ni tampoco debe impedirlo en presencia de una culpa consciente; en la que el autor, por la idoneidad objetiva de las prácticas para producir aquel resultado es consciente de la probabilidad de su producción y no renuncia, pese a ello a su realización; en la esperanza de que el resultado no llegue a producirse.” “Esta segunda afirmación puede ser más cuestionable, pero la singular cualificación de las personas físicas que administran o dirigen las entidades de que se trata, lleva a presumir que su preparación les permite detectar las consecuencias probables de las prácticas que tales entidades desarrollen, haciéndolas responsables, tanto si aceptan la producción de tales consecuencias, como si no adoptan las prevenciones necesarias para evitarlas, en el caso de que tales prácticas sean objetivamente idóneas para producirlas” (Tribunal Supremo, Sala Tercera, de lo Contencioso-administrativo, Sección 3ª, Sentencia de 3 marzo 2003, Rec. 6481/1997).

Por lo tanto, y con carácter general, el tipo de la manipulación de mercado integra, en primer lugar, un comportamiento típico, consistente en la realización de una conducta que cree o pueda crear unas condiciones artificiales de mercado o imponga condiciones no equitativas a terceros; y un elemento subjetivo, que en general se identifica con el dolo, en cualesquiera de las clases conocidas en la dogmática penal.

Pues bien, en este caso se han considerado una pluralidad de indicios que han creado una situación engañosa en relación a la demanda de derechos de suscripción preferente de FCC, que con afectación en los precios, no han comportado una alteración muy significativa de la cotización, lo que hubiera desplazado la infracción desde el tipo grave (231.1 a) TRLMV, antes 83 ter LMV) al muy grave (artículo 295.4 TRLMV, o 100 w) LMV). Entre esos indicios destaca el importante volumen de órdenes de compras en el momento de la subasta de apertura (86% del volumen total), las revocaciones de posición en un período corto cuando estas representan una proporción significativa del volumen diario de operaciones (modifica 16 órdenes y cancela 28), el momento en el que se retira el mayor volumen de órdenes de compras (76%) dejando únicamente un porcentaje de 24-25% que se ejecuta posteriormente en abierto, las constantes modificaciones de las órdenes con impacto en los precios de cotización etc. son ya indicativos de una práctica de manipulación. Y a ello debemos añadir el resto de los indicios detectados por la UVM, a los que hemos hecho referencia (incapacidad para hacer frente a la ejecución, falta de constancia de una autorización para las operaciones de alta que sobrepasan las autorizaciones ordinarias y revocación de las órdenes, falta de coherencia con las explicaciones ofrecidas en relación al precio de cotización de la acción y a la posibilidad de encontrar contrapartida).

De todo ello puede inferirse el elemento subjetivo, en tanto que ésta operativa, de la que se obtienen importantes beneficios, no puede llevarse a cabo si no es de forma consciente, máxime cuando los propios intervinientes reconocen su experiencia en el mercado, por lo que bien pudieron predecir el resultado de aquella. Tratan de excluir su culpa manteniendo que la subasta es ciega, pero tal afirmación queda descartada en el Informe técnico de 28 de marzo de 2016, en el que se indica el “iter” de lo acaecido en la subasta de 11 de diciembre y se detalla la evolución de las órdenes de compra y de venta, y el impacto en los precios de cotización (folio 32, y 32 vuelto). Allí se expresa

mediante una exposición de las órdenes y de la situación de la subasta que los miembros del mercado conocen las órdenes de venta y el volumen así como las órdenes de venta con su precio.

El motivo debe decaer.

SEXTO.- Cálculo de la sanción y circunstancias modificativas.-

La demandante discute el cálculo de la sanción, que considera no adecuado, en tanto que baraja los parámetros más gravosos para la entidad sancionada, sobre la base de los beneficios obtenidos. Estas alegaciones son reproducción de las efectuadas en vía administrativa, en las que la demandante propone un cálculo alternativo de los beneficios obtenidos como consecuencia de la practica manipuladora. Así el informe técnico de 4 de julio de 2016 detalla que se debe tener en cuenta las operaciones manipuladoras de las dos sesiones de 11 y 12 de diciembre de 2014, y los beneficios reales obtenidos - 419.745 euros-

Este planteamiento responde a las previsiones legales establecidas en el artículo 303 (Sanciones por infracciones graves):

Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:

1. 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. (...)

El tenor del precepto es claro: lo que toma en consideración es el beneficio obtenido, es decir, el beneficio bruto real, que se compone de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, que son los dos elementos que determinan el beneficio real bruto que es el resultado de las dos sesiones manipuladas, únicas que pueden ser tomadas en consideración porque es en ellas donde se producen los hechos que determinan la infracción sancionada. La demandante propone otras alternativas a fin de poder considerar los precios medios de otras sesiones de las subastas, o bien el precio medio ponderado de las sesiones, pero ninguna de estas alternativas se atiene al precio real de compra en las subastas de apertura y al precio de venta.

El tenor de la norma no permite dar entrada a las alegaciones que defiende AURIGA con el objeto de poder considerar otros parámetros, porque la norma pretende establecer el beneficio bruto de las operaciones vedadas, y siendo así habrá que estar a los precios de compra y venta reales, para lo cual los cálculos propuestos en esta sede y en sede administrativa resultan superfluos y sin ningún apoyo legal.

Por último, vuelve a cuestionar la medida de la sanción, porque entiende que no se han aplicado las atenuantes previstas legalmente, no se guarda proporcionalidad con otros supuestos en los que ha existido sanción por manipulación de mercado, y se desconoce que al aplicar la agravante de antecedentes sancionadores ha obviado que la sanción solo era firme en vía administrativa.

Nos remitimos a los razonamientos que se reflejan en la resolución de la CNMV y en el informe al recurso de reposición (folios 61-63), en los que se da respuesta a todas las cuestiones aquí planteadas. Se ha impuesto la sanción en grado medio, y se ha atendido a los criterios de graduación del artículo 310 del TRLMV, en los que estos no operan propiamente como agravantes y atenuantes, sino como módulos que permiten

concretar la sanción en función de las circunstancias concurrentes. Aquí se ha graduado la sanción mediante la consideración de la presencia de una sanción previa de carácter firme y ejecutiva, que tiene entidad para provocar este efecto y teniendo en cuenta el beneficio obtenido y la finalidad de la sanción.

Estos criterios se concretan en el artículo 310 TRLMV ("Criterios determinantes de las sanciones"), de acuerdo con el cual:

1. Las sanciones aplicables en cada caso por la comisión de infracciones muy graves, graves o leves se determinarán conforme a los criterios recogidos en el artículo 29.3 de la Ley 40/2015, de 1 de octubre, y los siguientes:

- a) La naturaleza y entidad de la infracción.*
- b) El grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable de la infracción.*
- c) La solidez financiera de la persona física o jurídica responsable de la infracción reflejada, entre otros elementos objetivables, en el volumen de negocios total de la persona jurídica responsable o en los ingresos anuales de la persona física.*
- d) La gravedad y persistencia temporal del peligro ocasionado o del perjuicio causado.*
- e) Las pérdidas causadas a terceros por la infracción.*
- f) Las ganancias obtenidas o, en su caso, las pérdidas evitadas como consecuencia de los actos u omisiones constitutivos de la infracción, en la medida en que puedan determinarse.*
- g) Las consecuencias desfavorables de los hechos para el sistema financiero o la economía nacional.*
- h) La circunstancia de haber procedido a la subsanación de la infracción por propia iniciativa.*
- i) La reparación de los daños o perjuicios causados.*
- j) La colaboración con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, siempre que la persona física o jurídica haya aportado elementos o datos relevantes para el esclarecimiento de los hechos investigados, sin perjuicio de la necesidad de garantizar la restitución de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas por la misma.*
- k) En el caso de insuficiencia de recursos propios, las dificultades objetivas que puedan haber concurrido para alcanzar o mantener el nivel legalmente exigido.*
- l) La conducta anterior de la entidad en relación con las normas de ordenación y disciplina que le afecten, atendiendo a las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas, durante los últimos cinco años.*

La resolución de 28 de febrero de 2017 entiende que: *A efectos de fijar el importe máximo de la multa a imponer y atendiendo a las reglas establecidas para su cálculo, hay que considerar que el beneficio obtenido como consecuencia de la infracción ascendió a 419.745 euros, por lo que dicho límite se sitúa en 839.490 euros al ser este el doble del citado beneficio y siendo esta cifra la mayor de las posibles según los criterios fijados en el artículo 303.1 del TRLMV (antes 103 de la LMV). Así, está por encima del 2% de los recursos propios de la Entidad, que según las cuentas anuales individuales auditadas a 31 de diciembre de 2013, último ejercicio cerrado con anterioridad a la comisión de la infracción, ascendió a 562.557.80 euros (tomando como referencia que el patrimonio neto ascendió a 28.127.890,04 euros) y supera también la cifra residual de 300.000 euros".*

" ... a efectos de fijar el importe de la multa a imponer, ha de tenerse en cuenta lo dispuesto en el ya citado artículo 131 de la LRJPAC (actualmente artículo 29 de la Ley 40/2015 de 1 de octubre), en cuanto a la necesidad de que la sanción pecuniaria tenga en cuenta en el presente caso el beneficio obtenido por la comisión de la infracción a fin de que; Y..."la comisión de las infracciones tipificadas no resulte más beneficioso para el infractor que el cumplimiento de las normas infringidas".

“Adicionalmente, la multa ha de cumplir su finalidad represiva —por la que la sanción es la justa y legítima consecuencia de conductas reprobables-, así como su finalidad preventiva, que pretende evitar situaciones como las analizadas en el expediente y su repetición en el futuro.

Lo anterior exige que la sanción pecuniaria tenga que ser necesariamente superior a las ganancias obtenidas como consecuencia de la conducta infractora, sin exceder el límite máximo indicado, esto es, debe situarse entre los 419.745 euros (ganancias obtenidas) y los 839.490 euros (doble de las ganancias). Dentro de estos parámetros y a efectos de llevar a cabo una adecuada ponderación de la sanción a imponer, pueden fijarse tres tercios; el primero desde 419.745 euros hasta 539.660 euros; el segundo desde 539.660 euros hasta 699.575 euros y el tercero desde 699.575 euros hasta el límite máximo de 839.490 euros.

Por todo lo cual, se considera proporcional y adecuado a los hechos constitutivos de infracción, que dentro de los parámetros legales y tomando como referencia el beneficio obtenido que ha de valorarse para ponderar la intensidad del reproche sancionador, se imponga una multa en el tercio medio de los indicados, por importe de seiscientos cincuenta mil (650.000) euros”.

Los razonamientos indicados resultan razonables y se adecuan a los parámetros de las normas invocadas. Las alegaciones que hace valer la recurrente no son aptas para desvirtuarlos, y no hacen sino reproducir la controversia planteada en la vía administrativa donde obtuvieron respuesta, frente a la que no cabe oponer óbice alguno. En consecuencia el motivo debe desestimarse.

SÉPTIMO.- Costas.-

Debe desestimarse el recurso, con condena en las costas causadas, de acuerdo con el criterio del vencimiento objetivo que establece el artículo 139.1 de la LJCA, en la redacción dada por Ley 37/2011.

FALLO

DESESTIMAR el recurso contencioso-administrativo promovido por **AURIGA GLOBAL INVESTORS, SOCIEDAD DE VALORES, SOCIEDAD ANÓNIMA** contra la Resolución de fecha 7 de febrero de 2018 del Subsecretario de Economía, Industria y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía, Industria y Competitividad, por ser conforme a derecho.

Las costas causadas se imponen al demandante.

Notifíquese esta resolución a las partes haciéndoles saber que la misma no es firme y que frente a ella cabe recurso de **casación** que habrá de interponerse ante esta Sala, previa consignación del preceptivo **depósito** para recurrir, en el plazo de en el plazo de 30 días, contados desde el siguiente al de la notificación de aquélla, mediante escrito en el que deberá la concurrencia de los requisitos legales establecidos en el artículo 89.2 de la LJCA.

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.