



Roj: **SAN 6526/2023 - ECLI:ES:AN:2023:6526**

Id Cendoj: **28079230062023100881**

Órgano: **Audiencia Nacional. Sala de lo Contencioso**

Sede: **Madrid**

Sección: **6**

Fecha: **28/12/2023**

Nº de Recurso: **188/2018**

Nº de Resolución:

Procedimiento: **Procedimiento ordinario**

Ponente: **RAMON CASTILLO BADAL**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

AUDIENCIA NACIONAL

Sala de lo Contencioso-Administrativo

SECCIÓN SEXTA

Núm. de Recurso: 0000188 /2018

Tipo de Recurso: PROCEDIMIENTO ORDINARIO

Núm. Registro General: 02014/2018

Demandante: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)

Procurador: D^a ANA LLORENS PARDO

Demandado: COMISIÓN NACIONAL DE LOS MERCADOS Y LA COMPETENCIA

Codemandado: INVERSIONES EMPRESARIALES VAPAT SLU Y FILIALES

Abogado Del Estado

Ponente Ilmo. Sr.: D. **RAMÓN CASTILLO BADAL**

SENTENCIA N^o:

Ilma. Sra. Presidente:

D^a. BERTA SANTILLAN PEDROSA

Ilmos. Sres. Magistrados:

D. FRANCISCO DE LA PEÑA ELIAS

D. SANTOS GANDARILLAS MARTOS

D^a. MARIA JESUS VEGAS TORRES

D. **RAMÓN CASTILLO BADAL**

Madrid, a veintiocho de diciembre de dos mil veintitrés.

VISTO el presente recurso contencioso-administrativo núm. 188/18 promovido por la Procuradora D^a Ana Llorens Pardo, en nombre y representación de **Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)** contra la resolución de 13 de febrero de 2018, dictada por la Sala de Competencia de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia por la que se le impone una sanción de 19.800.000 € de multa por la infracción de los artículos 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia y artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, por la comisión de una infracción única y continuada consistente en una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos.

Habiendo sido parte en autos la Administración demandada, representada y defendida por el Abogado del Estado.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Interpuesto el recurso y seguidos los oportunos trámites prevenidos por la Ley de la Jurisdicción, se emplazó a la parte demandante para que formalizase la demanda, lo que verificó mediante escrito en el que, tras exponer los hechos y fundamentos de derecho que estimaba de aplicación, terminaba suplicando de ésta Sala, se dicte sentencia por la que se acuerde estimar el presente recurso Contencioso- Administrativo y en consecuencia:

" Primero. Declare la nulidad de la Resolución Sancionadora.

Segundo. Condene a la CNMC a publicar la sentencia anulatoria de la Resolución Sancionadora por medios equivalentes a los empleados en la publicación de esta resolución, y en concreto en el apartado de la web de la propia CNMC dedicado al expediente S/DC/0579/16 Derivados Financieros, así como en nota de prensa.

Tercero. Condene a la CNMC a restituir a BBVA la cantidad pagada en concepto de multa pecuniaria, así como los intereses correspondientes, calculados conforme se explica en el fundamento jurídico octavo de este escrito
Cuarto. Condene en costas a la CNMC, así como en su caso a las partes codemandadas."

SEGUNDO.- El Abogado del Estado contestó a la demanda mediante escrito en el que suplicaba se dictase sentencia por la que se confirmase el acto recurrido en todos sus extremos.

TERCERO.- La Procuradora D^a María Luisa Noya Otero, en nombre y representación de las entidades Inversiones Empresariales VAPAT SLU y de sus empresas filiales denominadas: Parques Eólicos San Lorenzo SLU, Bajoz EólicaSL, HornijaEólica SL, CyL Energía Eólica SLU y Esquilvent SL contestó la demanda solicitando " se dicte Sentencia en cuya virtud se desestimen todas las pretensiones de la demanda, se confirme la Resolución recurrida y se impongan expresamente las costas a la demandante".

CUARTO.- Mediante auto de 25 de noviembre de 2016, se tuvo por contestada la demanda por el Abogado del Estado, se fijó la cuantía del recurso en 19.800.000 euros, se tuvieron por reproducidos los documentos obrantes en el expediente administrativo y se concedió plazo a las partes para que presentaran sus respectivos escritos de conclusiones.

QUINTO.- Una vez presentados los respectivos escritos de conclusiones por las partes quedaron los autos conclusos para sentencia.

Seguidamente, mediante providencia de 28 de septiembre de 2023, se acordó señalar para votación y fallo del recurso el día 18 de octubre de 2023, en que tuvo lugar, si bien la deliberación se prolongó en sesiones sucesivas.

Siendo Ponente el Magistrado Ilmo. Sr. D. **Ramón Castillo Badal**, quien expresa el parecer de la Sala.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- En el presente recurso contencioso administrativo impugna la entidad actora la resolución de 13 de febrero de 2018, dictada por la Sala de Competencia de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia por la que se la impone una sanción de 19.800.000 € de multa por la infracción de los artículos 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia y artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, por la comisión de una infracción única y continuada consistente en una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos.

La parte dispositiva de dicha resolución, recaída en el expediente "S/DC/0579/16 DERIVADOS FINANCIEROS ," era del siguiente tenor literal:

"Primero. Declarar acreditada una infracción muy grave de los artículos 1 de la Ley 15/2007 y 101 del TFUE , consistente en una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos, en los términos establecidos en el Fundamento de Derecho Cuarto.

Segundo. Declarar responsables de dicha infracción, desde el año 2006 hasta el año 2016, a BANCO SANTANDER, S.A., BANCO SABADELL, S.A., BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. y CAIXABANK, S.A.



Tercero. De conformidad con la responsabilidad de cada empresa en la infracción a la que se refiere el resuelve anterior, proceden las siguientes sanciones:

- BANCO SANTANDER, S.A.: 23.900.000 euros
- BANCO SABADELL, S.A.: 15.500.000 euros
- BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.: 19.800.000 euros
- CAIXABANK, S.A.: 31.800.000 euros

Cuarto. Intimar a las empresas infractoras para que en el futuro se abstengan de realizar conductas semejantes a la tipificada y sancionada en la presente Resolución.

Quinto. Instar a la Dirección de Competencia de esta Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia para que vigile el cumplimiento íntegro de esta Resolución.

Sexto. Resolver sobre la confidencialidad relativa a la documentación aportada por las empresas de conformidad con lo señalado en el Fundamento de Derecho 5.4."

Como antecedentes que precedieron al dictado de dicha resolución, a la vista de los documentos que integran el expediente administrativo, merecen destacarse los siguientes:

1. Con fecha 19 de junio de 2015, a raíz de la documentación puesta en conocimiento de la Dirección de Competencia por la empresa INVERSIONES EMPRESARIALES VAPAT, S.L.U. (matriz del Grupo VAPAT), relativa a la actuación de cuatro entidades bancarias en relación con los contratos de derivados financieros de cobertura del riesgo de tipos de interés en préstamos sindicados, la DC acordó el inicio de una información reservada.

2. Con fecha 23 de julio de 2015, el Grupo VAPAT y sus empresas filiales Bajoz Eólica S.L. (BAJOZ), Hornija Eólica S.L. (HORNIJA), CyL Energía Eólica S.L. U. (CYL) y Esquilvent S.L. (ESQUILVENT), presentaron en la CNMC un escrito de denuncia a BBVA, a CAIXABANK, a SANTANDER y a SABADELL por conductas prohibidas por la LDC, consistentes en el falseamiento, de forma concertada, de los precios de los contratos de derivados financieros que se usan como cobertura del riesgo del tipo de interés de los créditos sindicados para la financiación de proyectos de gran envergadura en el sector de energías renovables.

3. Con carácter previo, en el mes de abril de 2014, de acuerdo con la información aportada por CAIXABANK, SABADELL y BBVA, el Grupo VAPAT había denunciado por vía penal, en relación al contrato de la operación de CYL, a dos empleados del SABADELL y a los máximos responsables de los departamentos de Tesorería y Mercado de Capitales de esta entidad, de CAIXABANK y de BBVA, por prácticas fraudulentas en la contratación de estos productos derivados. El 20 de mayo de 2015, se dictó por la Audiencia Provincial de Madrid un auto de sobreseimiento provisional y archivo de éstas, que resultó firme el 13 de noviembre de 2015.

4. A la vista de lo anterior, SABADELL y BBVA solicitaron sobre la base del artículo 46 de la LDC la suspensión del presente procedimiento por prejudicialidad penal.

5. Asimismo, las empresas de Grupo VAPAT mantuvieron diferentes procedimientos arbitrales con CAIXABANK sobre la validez de los contratos de cobertura. La CNMC tuvo conocimiento de la existencia de un laudo arbitral adoptado el 11 de noviembre de 2016.

6. Con fecha 28 de julio de 2015, la DC solicitó diversa información a CAIXABANK, SANTANDER, SABADELL y BBVA que fue cumplimentada por estas, al igual que el 17 de diciembre de 2015, a diversas empresas del Grupo VAPAT.

7. Con fecha 17 de diciembre de 2015, la DC solicitó información al Banco de España sobre los créditos sindicados concedidos en España entre 2007 y 2015 que fue recibida el día 11 de enero de 2016 y el 13 de enero de 2016, al Instituto de Crédito Oficial sobre el funcionamiento de las negociaciones de créditos sindicados y de los instrumentos de cobertura asociados a ellos, dada la participación de este organismo en algunas de las operaciones de financiación aportadas con la denuncia.

8. El 5 de abril de 2016, la DC acordó la incoación de expediente sancionador contra CAIXABANK, SANTANDER, SABADELL y BBVA, por una presunta infracción del artículo 1 de la LDC y del 101 del TFUE, consistente en acuerdos o prácticas concertadas entre las citadas empresas para la fijación de precios e intercambio de información comercial sensible en relación con la contratación de derivados de tipos de interés utilizados como instrumentos de cobertura del riesgo de préstamos sindicados.



9. Durante la fase de instrucción, la DC realizó requerimientos de información, el 20 de abril y el 28 de octubre de 2016, a diversas empresas solicitando copia de los contratos firmados entre cada empresa y las entidades incoadas.
10. Asimismo, la DC realizó requerimientos de información a las entidades incoadas el 23 de septiembre de 2016, solicitando un listado de las operaciones de derivados asociados a préstamos sindicados realizadas por cada entidad y, al menos, otras dos de las entidades incoadas, para el periodo comprendido entre 2012 y 2016.
11. El Pliego de Concreción de Hechos, fue notificado por la DC el 13 de enero de 2017 a las entidades incoadas.
12. El 3 de marzo de 2017, fue denegada la solicitud de terminación convencional y propuesta de compromisos presentada por las cuatro entidades financieras incoadas.
13. Con fecha 8 de febrero de 2017, se presentaron en la CNMC los escritos de alegaciones al PCH de las entidades incoadas, así como la solicitud de práctica de determinadas pruebas.
14. Con fecha 30 de marzo de 2017, la DC acordó cerrar la fase de instrucción del expediente de referencia, lo que fue notificado a los interesados y el 31 de marzo de 2017 se notificó a los interesados la Propuesta de Resolución.
15. Presentadas alegaciones a la Propuesta de Resolución, con fecha 26 de abril de 2017, la DC elevó al Consejo de la CNMC su Informe y Propuesta de Resolución y se remitió el expediente al mismo para su resolución.
16. Con fecha 20 de junio de 2017, se acordó por la Sala de Competencia de la CNMC, la remisión a la Comisión Europea del Informe Propuesta, la cual tuvo lugar el mismo 20 de junio de 2017, lo que supuso la suspensión con tal fecha del plazo máximo para resolver el expediente.
17. Con fecha 5 de diciembre de 2017, tuvo entrada en la CNMC el Informe del Banco de España, a resultas del acuerdo de práctica de prueba adoptado por la Sala de Competencia el 21 de septiembre de 2015.
18. Con fecha 10 de enero de 2018, la Sala de Competencia requirió a las empresas incoadas que aportaran el volumen de negocios total en el año 2017, antes de la aplicación del IVA o impuestos relacionados que fue contestado por las empresas incoadas.
19. La Sala de Competencia del Consejo de la CNMC deliberó y falló el asunto en su reunión de 13 de febrero de 2018.

SEGUNDO.- En cuanto a los hechos determinantes del acuerdo sancionador, en la resolución recurrida se describe a la entidad actora, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), como una de las principales entidades financieras del país junto con las otras tres sancionadas en el expediente, CAIXABANK, SABADELL y SANTANDER.

TERCERO.- Con carácter general, la resolución recurrida describe que las conductas sancionadas tienen lugar en la contratación de derivados de tipos de interés utilizados como instrumentos de cobertura del riesgo de préstamos sindicados destinados a *project finance*.

Explica que el *Project finance* es un mecanismo de financiación al que se suele recurrir para realizar proyectos de gran envergadura. En estos casos, de *project finance* la deuda se considera garantizada únicamente por la sociedad creada para gestionar el proyecto por lo que la garantía en la que se apoyan los prestamistas para financiar el proyecto depende principalmente de la capacidad del propio proyecto para generar ingresos que sean capaces de pagar la deuda contraída y remunerar al capital invertido.

Debido al elevado importe de los préstamos que financian este tipo de proyectos, se suele recurrir a créditos sindicados a largo plazo, es decir, créditos en los que participan varias instituciones financieras (prestamistas), que ponen a disposición de un prestatario fondos en términos y condiciones comunes y con una documentación también común. El préstamo sindicado concedido por un grupo de bancos sindicado permite diversificar riesgos y realizar operaciones de un elevado montante que, de otra forma, difícilmente se podrían llevar a cabo.

Uno de los bancos asume el papel de banco agente, que administra el préstamo en nombre del sindicato. Sus tareas están relacionadas fundamentalmente con la administración, gestión operativa y coordinación del préstamo sindicado frente al resto de entidades. Puede tratarse de uno de los prestamistas del sindicato o de un tercero. La sindicación de un préstamo entre varios bancos constituye un mecanismo temporal de asociación de esas entidades con el fin de distribuir la participación en la concesión del mismo. La financiación se articula mediante el contrato de financiación, suscrito multilateralmente por los bancos y el cliente, en el que se establecen las condiciones básicas de la financiación para la construcción y puesta en marcha del proyecto. Con carácter previo a su firma, las partes acuerdan un *Term Sheet* u hoja de condiciones en la que se recogen



las bases de la futura financiación. La elección de los bancos del sindicato (o acreditantes) corresponde al solicitante del préstamo (o acreditado); excepcionalmente, se le puede encomendar al banco agente, pero siempre con la conformidad del acreditado. Éste, en general, buscará la participación de entidades con las que ya tenga una relación. El principal coste para el prestatario de un crédito sindicado son los intereses que debe pagar sobre la parte del crédito dispuesto.

El tipo de interés del crédito suele ser variable y se forma con un tipo de interés de referencia (p.ej. Euribor a seis meses, o Libor a tres meses) más un diferencial o spread como margen retributivo del prestamista. El diferencial o spread es el factor de remuneración más importante para el prestamista y, por lo tanto, el principal elemento de negociación para el prestatario. En su cuantía influyen factores como los niveles de riesgo implícitos en la operación, el grado de competitividad y liquidez en el mercado en el momento de concertación del préstamo, el rendimiento sobre el capital del prestamista, etc.

En los préstamos sindicados estructurados como project finance, los bancos del sindicato suelen solicitar al cliente que contrate un instrumento financiero de cobertura para proteger todo o parte del nominal o cuantía del préstamo, de cara a cubrir posibles desviaciones en los tipos de interés que pudieran afectar negativamente a la capacidad de devolución del préstamo y por tanto a la viabilidad del proyecto. En general, el instrumento de cobertura suele ser un derivado financiero. Se trata de un producto financiero cuyo valor se basa en el precio de otro activo financiero, denominado producto subyacente.

Los derivados se clasifican en función del activo subyacente (derivados de tipos de interés, de acciones, de divisas, etc.), del tipo de contrato (opciones, futuros, forward, swaps, etc.), de la finalidad (especulación o cobertura), y del lugar de negociación y contratación.

La resolución recurrida explica la cobertura del riesgo de tipos de interés con collars, precisando que un collar de tipos de interés es un derivado hecho a medida que incorpora a la vez dos tipos de opciones de tipos de interés denominadas cap y floor

El cap de tipos de interés es una opción financiera que permite al cliente protegerse de posibles subidas en el tipo de interés del crédito que ha recibido.

En cuanto al floor, se trata de la opción contraria, que protege frente a bajadas de los tipos de interés, y por tanto los bancos prestamistas serían los beneficiados

Describe, por otro lado, la cobertura del riesgo de tipos de interés con swaps

Un SWAP de tipos de interés es un intercambio de tipos de interés entre ambas partes: el banco (proveedor del swap) se compromete a abonar a la empresa el importe resultante de aplicar un tipo de interés variable sobre el importe nominal pactado y, como contraprestación, el prestatario se compromete a abonar al banco el importe calculado sobre el mismo importe nominal aplicando el tipo fijo Swap.

Los proveedores del derivado suelen ser entidades que ya participan en la financiación, aunque existe la posibilidad de que participen terceros. Un elemento esencial en la negociación del derivado es el tipo de interés del derivado porque determina el coste final de la operación. Por otro lado, las operaciones de derivados normalmente se formalizan a través de contratos marco diseñados por asociaciones especializadas (ISDA, CMOF, AEB, CECA) que se formalizan bilateralmente con cada entidad.

La Resolución sancionadora explica que los cuatro bancos sancionados (BBVA, BANCO SABADELL, BANCO SANTANDER y CAIXA), a través de intercambios de correos electrónicos, reuniones y conferencias telefónicas, acordaban establecer los mismos precios (fijando colusoriamente el nivel de referencia del tipo Floor) para todas las coberturas que cada uno de ellos contrataba de forma bilateral e independiente con el cliente.

Este precio único era simulado por los traders de cada banco como si procediera de las cotizaciones de mercado, cuando en realidad era un precio adulterado al alza que lejos de ser el precio de mercado era el resultado del concierto de los sancionados sin conocimiento del cliente. (página 112 de la resolución Sancionadora).

Para simular que todas las cotizaciones eran las que, supuestamente, "a tiempo real" estaba cotizando el mercado, las coberturas se contrataban con el cliente en una multi conferencia telefónica en la que participaban tanto las entidades financieras sancionadas, como el cliente (página 39 de la resolución sancionadora). De esta forma, los bancos conseguían crear la apariencia en los clientes de que la coincidencia de cotizaciones obedecía a que esa era la cotización de la cobertura que el mercado cotizaba en el instante de su contratación.

Expone que los bancos han confirmado la existencia de una coordinación en los precios del floor ofrecidos al cliente y a los que finalmente se firmaron las operaciones. Asimismo, las incoadas han aportado audios,



de los que los clientes no disponen, en los que se recogen las conversaciones entre todos ellos con carácter previo al cierre de cada una de las operaciones de cobertura.

Por lo que se refiere a la operación de ESQUILVENT, los audios aportados por las partes reflejan las conversaciones (bilaterales y multilaterales) mantenidas entre los bancos incoados en las que éstos acordaron entre sí, con carácter previo al cierre y en ausencia del cliente, los puntos básicos aplicables a la operación, subiéndolos respecto a los pactados con el cliente.

Asimismo, estas conversaciones reflejan que las entidades acordaron, con carácter previo al cierre mencionado, el tipo de interés que se fijaría como floor, proponiendo una de ellas directamente el porcentaje de 3,14, el cual fue aceptado sin más por el resto de entidades. En las conversaciones previas entre los bancos, éstos señalan que el recurso a "la volatilidad" sería útil para convencer al cliente del nivel del floor. Con posterioridad a estas conversaciones, se procedió al cierre de la operación, ya con presencia del GRUPO VAPAT. En la misma, después de resumir las condiciones generales de la cobertura, se cerró el floor al nivel previamente acordado por las entidades.

Las conversaciones mantenidas entre las cuatro entidades incoadas con carácter previo al cierre de las operaciones de BAJEZ y HORNIJA son similares a la de ESQUILVENT.

En ellas se observa cómo las entidades acuerdan incrementar los puntos básicos aplicables y cómo las cuatro entidades pusieron en común sus cotizaciones, para acordar ofertar al cliente, para la operación de BAJEZ, [confidencial] y [confidencial] y para la operación de HORNIJA, [confidencial] y [confidencial]. Las partes acordaron mantener estas cotizaciones siempre que no hubiera movimientos importantes de mercado.

En el cierre de la operación, en un momento posterior, las cotizaciones acordadas se mantuvieron, y únicamente se ofertaron las acordadas por los bancos.

Se transcriben a continuación, dice la resolución recurrida, fragmentos de los audios de los bancos, así como del cierre de las operaciones BAJEZ y HORNIJA. Conversación mantenida entre SABADELL y BBVA (folio confidencial 22071) [CONFIDENCIAL]. A continuación, entra SANTANDER (folio confidencial 22071) [CONFIDENCIAL]. A continuación, entra CAIXABANK [CONFIDENCIAL]. A continuación, se transcribe parte de la conversación correspondiente al cierre de la operación, en la que están presente los cuatro bancos y Grupo VAPAT [CONFIDENCIAL].

Por último, y en relación con la operación de CYL, las conversaciones reflejan la comunicación de las respectivas cotizaciones por parte de los bancos. En concreto, se indicaron cotizaciones de [confidencial] y [confidencial] por dos de las entidades.

Según el Banco Agente, el cliente quería cerrar el floor a niveles de [confidencial], indicando las entidades que con ese valor todavía tenían un margen razonable, y acordando intentar el cierre de la operación a ese nivel. Ninguna entidad implicada en dicha operación ha aportado un audio en el que se oiga directamente al cliente pedir ese nivel. En el cierre de la operación el Banco Agente cotizó el floor a [confidencial], cifra a la que tanto los demás bancos como el cliente dieron su conformidad. Se transcriben a continuación fragmentos de los audios entre los bancos, así como del cierre de la operación de CYL.

Finalmente, se procede al cierre de la operación con los tres bancos y Grupo VAPAT [CONFIDENCIAL].

Según las grabaciones de las conference call aportadas por las partes, el empleado del Banco Agente pidió a los representantes de cada banco que participaban en la conference call, que consultasen en tiempo real los niveles de precios de mercado del floor (la "cotización del derivado") sólo para las operaciones de ESQUILVENT y CYL, mientras que para BAJEZ y HORNIJA, que se firmaron en un mismo acto, fue el Banco Agente el que directamente anunció los niveles. No obstante, en las dos primeras operaciones, fue el Banco Agente quien tomó la palabra para cantar su nivel de floor, limitándose el resto a dar su conformidad.

Asimismo, obran en el expediente las conversaciones por correo electrónico, de fecha 24 y 25 de marzo de 2010, entre las entidades incoadas, aportadas por SANTANDER, en las que se puede observar que las entidades se comunicaron sus respectivos niveles de floor, manifestando su preferencia por el más elevado: a. Conversación entre los cuatro bancos del sindicato en referencia a las operaciones de BAJEZ y HORNIJA [CONFIDENCIAL]. b. Correo electrónico de fecha 25 de marzo de 2010, enviado por SABADELL, al cliente con copia al resto de bancos [CONFIDENCIAL].

Concluye la resolución recurrida que BBVA, junto con la Caixa, Sabadell y Santander ha participado en una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos.



CUARTO.- En su demanda, la parte recurrente denuncia el cambio en el título de imputación pues en el Pliego de concreción de hechos se imputaba una concertación improcedente en un concreto mercado a una fijación fraudulenta del precio del derivado y en la falta de transparencia frente al cliente. Ese cambio supuso una lesión de los derechos fundamentales a ser informado de la acusación, contradicción y defensa.

En segundo lugar, destaca la infracción del art. 36 del reglamento de Defensa de la Competencia y consecuente vulneración del derecho de defensa por practicarse una actuación complementaria en contra de lo establecido en dicho precepto sin dar trámite de alegaciones sobre el resultado de dicha actuación complementaria.

Denuncia también la infracción del principio de tipicidad en la aplicación de la ley y falta de competencia de la CNMC para sancionar la conducta imputada que no constituye infracción de los artículos 1 LDC y 101 TFUE que, en todo caso, constituiría otro tipo de ilícito que la CNMC no sería competente para sancionar.

Considera no acreditado que la conducta sea constitutiva de una infracción de competencia por su objeto ni por sus efectos.

Denuncia que se han infringido las normas reguladoras de la infracción única y continuada.

Finalmente, en cuanto a la sanción denuncia la infracción del principio de legalidad sancionadora, del deber de motivación y la desproporción de la sanción impuesta.

QUINTO.- El primer motivo no puede prosperar.

El art. 51.4 de la Ley de Defensa de la Competencia dice que "4. Cuando el Consejo de la Comisión Nacional de la Competencia estime que la cuestión sometida a su conocimiento pudiera no haber sido calificada debidamente en la propuesta de la Dirección de Investigación, someterá la nueva calificación a los interesados y a ésta para que en el plazo de quince días formulen las alegaciones que estimen oportunas".

El Tribunal Supremo, en las sentencias de 30 de noviembre de 2018 (rec. 5329/2017) y 3 de diciembre de 2018 (rec. 6196/2017) y 5620/2017, sobre la correcta interpretación del artículo 51.4 de la Ley de Defensa de la Competencia sostiene, con cita de anteriores pronunciamientos, sentencias del Tribunal Supremo de 30 de enero de 2012, rec. 5160/2009), 3 de febrero de 2015, rec. 3854/2013 y de 15 de octubre de 2018, rec. 1840/2017 que dicho precepto establece de manera taxativa la obligación del organismo regulador de otorgar un nuevo trámite de audiencia a los sujetos expedientados cuando entre la propuesta de resolución y la resolución sancionadora se produce un cambio en la calificación jurídica de la conducta investigada y sancionada, aun en el caso de que ese cambio de calificación no se vea acompañada por una modificación de los hechos y aunque no suponga una agravación de la sanción. Y que en estos casos, la omisión de dicho trámite constituye una infracción del procedimiento contraria a derecho, si bien dicha infracción no conlleva la nulidad de la resolución sancionadora en el caso de que el cambio de calificación efectuado respecto a la propuesta de resolución no cause indefensión material.

En el presente caso el Pliego de Concreción de Hechos, describía como conductas ilícitas por contrarias al derecho de la competencia:

- i. Obligar al cliente a contratar el derivado de cobertura con los mismos bancos sancionados -a su vez también financiadores-.
- ii. La concertación de los bancos sancionados para fijar precios, sin conocimiento del cliente, adulterados al alza sobre los reales de mercado o en condiciones de mercado.

Respecto de la primera conducta, la resolución sancionadora (pág 83) destaca que la imposición de la obligación de contratar el derivado con los mismos bancos financiadores, no constituye una conducta infractora en sí misma sino que es un medio que facilita la coordinación para la fijación del precio y condiciones del derivado, sin que tenga una condición autónoma respecto de la infracción investigada:

La segunda conducta ya estaba contemplada en el PCH, que censuraba la fijación concertada de un precio superior al resultante del que resultaría de las condiciones de mercado.

Así resulta de los Párrafos 253 y 254 del PCH:

"(253) (...) el precio del Floor o del Swap que se ofrece a los clientes no es el precio de mercado, sino otro superior adulterado con márgenes impuestostanto unilateralmente por cada banco como de forma multilateral y coordinada portodas las entidades proveedoras del derivado. Precio al que se llega, por tanto, mediante el acuerdo entre las entidades con carácter previo al cierre de la operación y sin el conocimiento del cliente."

"(254) (...) la conducta concertada de las entidades proveedoras del producto, que además de aplicar un margen al precio de mercado, que no era único sino diferente para cada una de ellas en función de sus características particulares (párrafos (166 a 180), lo unifican consensuadamente equiparándolo al precio más alto de entre todos



los cotizados por ellas (párrafos (147) y (154), con lo que lo convierten en un valor impredecible y no monitorizable por cualquier agente externo al sindicato".

A su vez, la Propuesta de Resolución destaca como conducta censurable " si la actuación de las entidades en la fijación del mismo se hace en condiciones de mercado o a través de una concertación contraria a las normas de defensa de la competencia.

(253) (...) la información que obra en el expediente refleja, tal y como se señalará más adelante, que el precio del Floor o del Swap que se ofrece a los clientes no es el precio de mercado, sino otro superior adulterado con márgenes impuestos tanto unilateralmente por cada banco como de forma multilateral y coordinada por todas las entidades proveedoras del derivado. Precio al que se llega, por tanto, mediante el acuerdo entre las entidades con carácter previo al cierre de la operación y sin el conocimiento del cliente.

(255) Existe, por tanto, un proceso de fijación concertada del precio del producto que el cliente desconoce, y que redundaría necesariamente en un incremento de los costes del instrumento de cobertura en su contra y en un aumento de los beneficios de las entidades que lo acuerdan, produciendo una detracción de renta del cliente en favor de las entidades y encareciendo con ello injustificadamente los servicios financieros prestados.

(264) (...) las conversaciones escuchadas en los audios aportados ponen de manifiesto la total ausencia de poder de negociación por parte del cliente que ha de aceptar un precio supuestamente dictado por las fuerzas del mercado, y que en realidad es el resultado de la concertación entre los competidores oferentes del servicio."

En la Propuesta de Resolución (apartado 174 de la PR) se imputaba una infracción única y continuada compuesta por dos conductas individualizadas pero relacionadas entre sí: por un lado, (i) la concertación entre dichas entidades bancarias a espaldas del cliente para la fijación de la cotización del derivado de cobertura por encima de la cotización de mercado y, por otro lado, (ii) la vinculación injustificada entre la concesión del crédito sindicado y la contratación del derivado para la cobertura del tipo de interés con las mismas entidades bancarias que dan el crédito sindicado.

Sin embargo, la resolución sancionadora, entiende que la conducta consistente en la vinculación contractual entre el préstamo sindicado y el derivado de cobertura, en realidad es un elemento facilitador de la primera conducta (la coordinación de un precio del derivado por encima del de mercado) y por eso suprime la conducta consistente en la vinculación contractual entre el préstamo sindicado y el derivado de cobertura.

Desde el primer momento se imputó en el expediente la conducta consistente en la concertación de las entidades financieras para fijar precios del derivado por encima de los que resultarían de las condiciones de mercado, y la actora hizo alegaciones para justificar la necesidad y licitud de la coordinación del margen o spread sobre los precios de mercado a obtener por los bancos sancionados en el contrato de cobertura.

A juicio de la Sala, no ha existido propiamente un cambio en el título de imputación porque la conducta descrita en la Resolución Recurrida y que es objeto de sanción ya aparecía descrita desde el Pliego de Concreción de hechos por lo que, en modo alguno puede hablarse de indefensión ya que la actora ha podido hacer las alegaciones oportunas respecto de esa imputación.

SEXTO.- Sostiene la parte actora que la Sala de Competencia ha infringido el art. 36.3 del Reglamento de Defensa de la Competencia al realizar una actuación complementaria consistente en la valoración del derivado de cobertura sin permitir a BBVA conocer y valorar en un trámite de alegaciones el resultado de dicha actuación complementaria antes de dictarse la resolución sancionadora.

En realidad, lo que la actora llama actuación complementaria es la comprobación que hace la Sala de Competencia de los propios datos aportados por los bancos investigados mediante la herramienta Bloomberg. No se trataba de una diligencia de prueba acordada de oficio por la Dirección de Competencia sino la verificación por el órgano instructor de la CNMC de la valoración del derivado en las operaciones cerradas con las filiales de VAPAT.

Las únicas actuaciones complementarias acordadas por la Sala de Competencia son las que describe su acuerdo de 21 de septiembre de 2017, consistentes principalmente en el encargo de un Informe al Banco de España, la incorporación del Informe de 18 de abril de 2017 emitido por Compass Lexcom, aportado por las entidades sancionadas y la incorporación de la Nota aclaratoria de KPMG de 24 de abril de 2017. Por esa razón, la Sala de Competencia, de conformidad con el art. 36.3 del reglamento dio traslado a las partes para que alegaran primero sobre el acuerdo de la Sala y posteriormente sobre el Informe del Banco de España.

En cambio, no era necesario dar traslado de la comprobación realizada de los datos proporcionados por los bancos teniendo en cuenta, además, que los resultados que arroja la tabla son prácticamente idénticos a los aportados por los propios sancionados y en todo caso, la mínima diferencia existente resulta un poco más beneficiosa para éstos y es la que se aplica en la resolución recurrida, aunque entiende correcta la



que aquellos facilitaron. Por lo tanto, la comprobación por la CNMC de la valoración del derivado no es una actuación complementaria ni tiene relevancia puesto que la comprobación no ha sido determinante del reproche sancionado.

SÉPTIMO.- Denuncia la recurrente que el título de imputación aplicado supone que la CNMC ha actuado fuera del ámbito de competencia al aplicar extensivamente los tipos sancionadores previstos en la Ley 15/2007.

Este planteamiento no puede prosperar pese a que, con distintos argumentos BBVA pretende eludir la aplicación de las normas de competencia a su conducta.

Así, el hecho de que la jurisdicción penal no apreciase engaño en la conducta de los bancos implicados no excluye que la conducta pueda resultar reprochable desde el punto de vista de las normas de competencia.

Tampoco estamos ante una mera cuestión de transparencia en la comercialización de productos financieros ajena a las atribuciones de la CNMC" pues lo relevante es la condición de competidores que presentan los bancos en la contratación de la cobertura del riesgo del tipo de interés del crédito sindicado. A partir de ahí, como se ha expuesto, la resolución recurrida explica que, a través de intercambios de correos electrónicos, reuniones y conferencias telefónicas, las entidades financieras sancionadas acordaban establecer los mismos precios (fijando colusoriamente el nivel de referencia del tipo Floor) para todas las coberturas que cada uno de ellos contrataba de forma bilateral e independiente con el cliente.

Este precio único, dice la resolución recurrida, era simulado por los traders de cada banco como si procediera de las cotizaciones de mercado, cuando en realidad era un precio adulterado al alza que lejos de ser el precio de mercado era el resultado del concierto de los sancionados sin conocimiento del cliente. (página 112 de la resolución sancionadora). Para simular que todas las cotizaciones eran las que, supuestamente, "a tiempo real" estaba cotizando el mercado, las coberturas se contrataban con el cliente en una multiconferencia telefónica en la que participaban tanto BBVA y el resto de entidades financieras sancionadas como el cliente (página 39 de la resolución sancionadora). De esta forma, los bancos conseguían crear la apariencia en los clientes de que la coincidencia de cotizaciones obedecía a que esa era la cotización de la cobertura que el mercado cotizaba en el instante de su contratación.

Destaca la resolución recurrida que las cuatro entidades financieras sancionadas han aportado audios, en los que se recogen las conversaciones entre todos ellos con carácter previo al cierre de cada una de las operaciones de cobertura. En el Anexo II del PCH se recogen las transcripciones realizadas por la DC de dichos audios,

OCTAVO. - Ma yores problemas plantea la calificación de las conductas enjuiciadas como una infracción única y continuada porque el cambio de calificación jurídica tiene trascendencia en cuanto a esa calificación de la conducta, como vamos a ver.

Denuncia la entidad recurrente la improcedente calificación de la conducta como una infracción única y continuada que la CNMC funda en el hecho de entender acreditada la infracción en seis casos y a extrapolar esa conducta sobre diez años de actividad dando así por hecho, sin prueba alguna que la misma acción infractora se produjo durante todo ese lapso temporal. Ha presumido, dice la actora, que como existen indicios de sobreprecio en las seis operaciones y la práctica de contratación del derivado es la misma, existió sobreprecio en las demás operaciones, infringiendo la resolución recurrida el concepto de infracción única y continuada previsto en el art. 29.6 de la Ley 40/2015, de Régimen Jurídico del Sector Público.

Sostiene BBVA que, según afirma la resolución recurrida, las entidades financieras han reconocido que la contratación del derivado en las operaciones de Project Finance se lleva a cabo en las mismas condiciones, esto es, aplicando un mismo proceso para el cierre del derivado y la fijación de su precio pero eso no equivale, dice la actora, a concluir que dichas entidades hayan admitido que la práctica que revelan las grabaciones y los emails incriminatorios se haya aplicado a todas las operaciones.

Insiste en que solo se ha acreditado la conducta imputada a BBVA respecto de las operaciones siguientes de empresas del Grupo VAPAT:

Operación Fecha de cierre Fecha de inicio del expediente sancionador

Bajoz 26 de marzo de 2010. 5 de abril de 2016

Hornija 26 de marzo de 2010. 5 de abril de 2016

Esquilvent 14 de julio de 2010. 5 de abril de 2016

CYL 8 de agosto de 2011. 5 de abril de 2016

T. BORGES 19 de enero de 2012. 5 de abril de 2016



A la vista del planteamiento de la parte recurrente, debemos recordar la doctrina del Tribunal de Justicia Europeo sobre el concepto de infracción única y continuada.

En la Sentencia del Tribunal General (Sala Octava) de 16 de junio de 2011, en el asunto T-211/08, Putters International NV, con cita de la sentencia de 8 de julio de 1999, Comisión/Anic Partecipazioni (C- 49/92, Rec. p. I-4125), apartado 82, se afirmó que " *para acreditar la existencia de una infracción única y continuada, la Comisión debe probar, en particular, que la empresa intentó contribuir con su propio comportamiento a la consecución de los objetivos comunes perseguidos por el conjunto de los participantes y que tuvo conocimiento de los comportamientos materiales previstos o ejecutados por otras empresas en la consecución de los mismos objetivos o que pudo de forma razonable haberlos previsto y que estaba dispuesta a asumir el riesgo (sentencia Comisión/Anic Partecipazioni, apartado 31 supra, apartado 87)*". Y añadió que " *las prácticas colusorias sólo pueden ser consideradas elementos constitutivos de un acuerdo único restrictivo de la competencia si se acredita que se inscriben en un plan global que persigue un objetivo común. Además, sólo si la empresa supo, o debería haber sabido, cuando participó en las prácticas colusorias que, al hacerlo, se integraba en el acuerdo único, su participación en las prácticas colusorias de que se trata puede constituir la expresión de su adhesión a dicho acuerdo (sentencia del Tribunal de 15 de marzo de 2000, Cimenteries CBR y otros/Comisión, T-25/95, T-26/95, T-30/95 a T-32/95, T-34/95 a T-39/95, T-42/95 a T-46/95, T-48/95, T-50/95 a T-65/95, T-68/95 a T-71/95, T-87/95, T-88/95, T-103/95 y T-104/95, Rec. p. II-491, apartados 4027 y 4112)*".

En igual sentido, la sentencia del Tribunal General, en el asunto T-27/10, AC-Treuhand AG de 17 de mayo de 2013, afirma que " *también es importante precisar que el concepto de objetivo único no puede determinarse mediante una referencia general a la distorsión de la competencia en el mercado afectado por la infracción, puesto que el perjuicio para la competencia constituye, como objeto o efecto, un elemento consustancial a todo comportamiento incluido en el ámbito de aplicación del artículo 81 CE, apartado 1. Tal definición del concepto de objetivo único entrañaría el riesgo de privar al concepto de infracción única y continuada de una parte de su sentido, pues tendría como consecuencia que varios comportamientos relativos a un sector económico, contrarios al artículo 81 CE, apartado 1, deberían calificarse sistemáticamente como elementos constitutivos de una infracción única (véase la sentencia del Tribunal de 30 de noviembre de 2011, Quinn Barlo y otros/Comisión, T-208/06, Rec. p. II-7953, apartado 149, y la jurisprudencia citada) (apartado 240)*".

El apartado 241 de la misma Sentencia señala que " *en consecuencia, con objeto de calificar diversos comportamientos como infracción única y continuada, procede verificar si presentan un vínculo de complementariedad, en el sentido de que cada uno de ellos está destinado a hacer frente a una o varias consecuencias del juego normal de la competencia, y contribuyen, mediante una interacción, a la realización del conjunto de los efectos contrarios a la competencia buscados por sus autores, en el marco de un plan global encaminado a un objetivo único. A este respecto, habrá que tener en cuenta cualquier circunstancia que pueda demostrar o desmentir dicho vínculo, como el período de aplicación, el contenido (incluyendo los métodos empleados) y, correlativamente, el objetivo de los diversos comportamientos de que se trata (véase la sentencia Amann & Söhne y Cousin Filterie/Comisión, antes citada, apartado 92, y la jurisprudencia citada)*".

De esa jurisprudencia se deduce que deben concurrir tres requisitos para acreditar la participación en una infracción única y continuada, a saber, la existencia de un plan global que persigue un objetivo común, la contribución intencional de la empresa a ese plan y el hecho de que tenía conocimiento (demostrado o presunto) de los comportamientos infractores de los demás participantes.

Además, no solo se ha de probar la existencia del cartel sino también su duración, STJUE de 15 de marzo de 2000, Cimenteries CBR y otros/Comisión, T25 /95 T26/95, T30 /95 a T32/95, T34 /95 a T39/95, T42 /95 a T46/95, T48 /95, T50/95 a T65 /95, T68/95 a T71 /95, T87/95, T88 /95, T103/95 y T104/95, Rec. p. II491, (apartado 2802).

El carácter clandestino y oculto de la mayor parte de este tipo de actividades, conlleva una dificultad probatoria a la que no ha sido ajeno el TJUE, dificultad que no solo se extiende a la participación sino a la duración de la conducta, por ello «si no existen pruebas que permitan demostrar directamente la duración de una infracción, la Comisión debe basarse al menos en pruebas de hechos suficientemente próximos en el tiempo, de modo que pueda admitirse razonablemente que la infracción prosiguió de manera ininterrumpida entre dos fechas concretas [...]», STJCE de 7 de julio de 1994, Dunlop Slazenger/Comisión, T43 /92, Rec. p. II441 (apartado 79), y de 16 de noviembre de 2006, Peróxidos Orgánicos/Comisión, T12 0/04, Rec. p. II4441, (apartado 51).

Esta construcción jurisprudencial permite que, tanto al sujeto o a la empresa que han participado en todos los comportamientos contrarios a la competencia que componen la infracción única y continuada, como a aquel o aquella que solo ha participado en una parte de los que componen la infracción única y continuada, pero con conocimiento de todos los otros comportamientos infractores previstos o ejecutados por los demás partícipes en el cartel para alcanzar los mismos objetivos o haber podido preverlos de forma razonable



y haber estado dispuesta a asumir el riesgo, se le puedan imputar en ambos casos la totalidad de los comportamientos contrarios a la competencia que componen la infracción, STJUE de 24 junio 2015, asunto C-263/2013, (apartado 158) y STJUE 6 de diciembre de 2012, Comisión/Verhuizingen Coppens, C 441/11 P, EU:C:2012:778, (apartado 43).

Basta con que se trate de una infracción única y continuada para que necesariamente pueda considerarse que una empresa que participe en una u otra de sus manifestaciones, sea responsable de la totalidad de esa infracción. Sin embargo, es necesario que quien sanciona demuestre que esa empresa conocía las actividades contrarias a la competencia a escala europea de las demás empresas o que podía razonablemente preverlas. Debe acreditarse que la referida empresa intentaba contribuir con su propio comportamiento a la consecución de los objetivos comunes perseguidos por todos los participantes y que tenía conocimiento de los comportamientos infractores previstos o ejecutados por otras empresas para alcanzar los mismos objetivos, o que podía de forma razonable haberlos previsto y que estaba dispuesta a asumir el riesgo, STJUE 9 de septiembre de 2015, T104/13, Toshiba Corp, (apartado 53).

Esta unicidad en la infracción permite hacer responsable a una empresa, como integrante de este plan preconcebido de los actos y comportamientos que materialmente haya realizado otro de los integrantes del grupo, en una suerte de responsabilidad solidaria que rompe el principio de individualización de la pena.

Sin embargo, no podrán ser sancionados si a pesar de participar directamente en uno o varios comportamientos contrarios a la competencia que componen una infracción única y continuada, no se haya *«acreditado que, mediante su propio comportamiento, intentase contribuir a la totalidad de los objetivos comunes perseguidos por los otros participantes en el cártel y que tenía conocimiento de todos los otros comportamientos infractores previstos o ejecutados por dichos participantes para alcanzar los mismos objetivos o que pudiera de forma razonable haberlos previsto y estuviera dispuesta a asumir el riesgo, la Comisión únicamente puede imputarle la responsabilidad de los comportamientos en los que participó directamente y de los comportamientos previstos o ejecutados por los otros participantes para alcanzar los mismos objetivos que los que ella perseguía y de los que se acredite que tenía conocimiento o podía haberlos previsto razonablemente y estaba dispuesta a asumir el riesgo [...]»*, STJUE de 24 junio 2015, asunto C-263/2013, (apartado 158) y STJUE de 6 de diciembre de 2012, Comisión/Verhuizingen Coppens, C 441/11 P, EU:C:2012:778, (apartado 44).

El que sea calificada una infracción del artículo 101 del TFUE como infracción única y continuada tiene importantes consecuencias en la imputación de la conducta en el ámbito temporal, ya que una empresa que haya participado en una infracción de este tipo, mediante comportamientos propios, calificables de acuerdo o de práctica concertada con un objeto contrario a la competencia en el sentido del artículo 81 CE, apartado 1, y que pretendía contribuir a la realización de la infracción en su conjunto, es también responsable, durante todo el tiempo que dure su participación en dicha infracción, de los comportamientos de otras empresas en el marco de la misma infracción, STJUE Comisión/Anic Partecipazioni, (apartado 83).

Además, permite presumir que la infracción o la participación de una empresa no se ha interrumpido, aunque no se disponga de pruebas de la infracción durante algunos periodos específicos, siempre que las diferentes acciones que forman parte de esa infracción persigan una sola finalidad y puedan insertarse en una infracción de carácter único y continuo, apreciación esa que debe sustentarse en indicios objetivos y concordantes acreditativos de la existencia de un plan conjunto, STG 17 de mayo de 2013, T147/09 y T14 8/09 Trelleborg, (apartado 61). Con la infracción única y continuada se presume que, a pesar de periodos de aparente inactividad o donde no es posible desplegar toda la carga probatoria, la infracción continúe permitiendo la imputación de la responsabilidad por todo ese periodo de latencia.

La falta de prueba sobre la existencia de un acuerdo durante algunos periodos determinados o, al menos, en cuanto a su ejecución por una empresa durante un periodo concreto, *«no impide considerar que la infracción existió durante un período global más largo que dichos períodos, a condición de que tal comprobación se base en indicios objetivos y concordantes. En el marco de una infracción que dura varios años, el hecho de que las manifestaciones del acuerdo se produzcan en períodos diferentes, pudiendo separarse por intervalos de tiempo más o menos largos, no influye en la existencia de dicho acuerdo, siempre que las diferentes acciones que formen parte de esta infracción persigan una única finalidad y se inscriban en el marco de una infracción única y continua [...]»*, STJUE 11 de enero de 2008, Nederlandse Federatieve Vereniging voor de Groothandel op Elektrotechnisch Gebied/Comisión, (apartados 57, 97 y 98), STJUE de 7 de enero de 2004 Aalborg Portland y otros/Comisión, citada en el apartado 52 supra, apartado 260), y STG Trelleborg, (apartado 59).

Esta circunstancia permite la imposición de una multa por la totalidad del periodo de infracción considerado y determina la fecha en la que empieza a correr el plazo de prescripción, a saber, la fecha en la que la infracción continua ha finalizado, STG Trelleborg, (apartado 62).



Las consecuencias son muy relevantes. (i) Permite que la infracción o la participación de una empresa en ella, no se haya interrumpido aunque no disponga de pruebas de la infracción durante algunos periodos específicos, siempre que las diferentes acciones que forman parte de esa infracción persigan una sola finalidad y puedan insertarse en una infracción de carácter único y continuo, siempre apreciación esa que debe sustentarse en indicios objetivos y concordantes acreditativos de la existencia de un plan conjunto; (ii) habilita la imposición de la multa por todo el periodo a cualquiera de los partícipes; (iii) y el plazo de prescripción queda interrumpido por la continuidad en la infracción.

No obstante, para permitir imputar este periodo intermedio de aparente inactividad, de actividad más reducida, o cuando estamos ante actos separados en el tiempo, no basta para poder sancionar la mera «[r]referencia genérica a la distorsión de la competencia [...]» se requiere de indicios objetivos y concordantes de una eventual voluntad persistente de las demandantes de reactivar el cartel o de adherirse a sus objetivos para presumir válidamente una participación continua, aun pasiva, por parte de las empresas, STG Trelleborg, (apartados 61 y 62).

Por último, el supuesto carácter abusivo del recurso a la teoría de la infracción continuada no puede apreciarse in abstracto y depende en esencia de las circunstancias de cada caso concreto, y en particular de que el órgano sancionador consiga demostrar que se trata de una infracción única durante los diferentes periodos considerados, STG Trelleborg, (apartado 94). No obstante, se debe estar especialmente atento o actuar con la debida cautela puesto que «la Comisión podría postergar indefinidamente la prescripción y reducirla así a la nada, lo que es contrario al principio de seguridad jurídica.», (apartado 93).

Por lo demás, el supuesto carácter abusivo del recurso a la teoría de la infracción continuada no puede apreciarse en abstracto y depende en esencia de las circunstancias de cada caso concreto, y en particular de que el órgano sancionador consiga demostrar que se trata de una infracción única durante los diferentes periodos considerados, STG Trelleborg, (apartado 94). No obstante, se debe estar especialmente atento o actuar con la debida cautela puesto que «la Comisión podría postergar indefinidamente la prescripción y reducirla así a la nada, lo que es contrario al principio de seguridad jurídica.», (apartado 93).

Expuestas las notas que configuran la infracción única y continuada, la resolución recurrida aprecia la existencia de una infracción única y continuada, consistente en la actuación concertada entre las entidades bancarias imputadas con el objetivo de elevar el precio del derivado contratado por los clientes como instrumento de cobertura frente al riesgo de tipos de interés -riesgo asociado a un crédito sindicado concedido por las mismas entidades y destinado a project finance- por encima del que habría resultado "en condiciones de mercado", lo que generaba al cliente un coste, en contra de lo pactado con las entidades imputadas que suponía "a coste cero".

Explica la resolución recurrida que:

"el objetivo común perseguido por las empresas incoadas era la determinación concertada de un precio de la cobertura superior al precio que hubiera derivado de su fijación en condiciones de mercado. Se trata de una pluralidad de acciones complementarias cometidas por las mismas entidades incoadas, mediante un comportamiento repetido y extendido en el tiempo que se prolongó desde al menos 2006 a 2016, infringiendo el mismo precepto de la normativa nacional y de la Unión Europea de la competencia, en el marco de la contratación de la cobertura del riesgo de tipos de interés del préstamo senior para project finance, siendo su objetivo que el derivado, en lugar de formalizarse en condiciones de mercado, alcanzara un precio supra competitivo en beneficio exclusivo de las entidades prestamistas. La conducta se llevaba a cabo de espaldas al cliente y bajo la apariencia de una metodología de determinación del importe de la cobertura en las mejores condiciones ajustadas a la situación del mercado de referencia ("fair value"), apariencia que se ha demostrado ser ficticia."

La conducta infractora sancionada era, ha de insistirse, " la determinación concertada de un precio de la cobertura superior al precio que hubiera resultado de su fijación en condiciones de mercado y no la mera concertación de las cuatro entidades en la fijación del precio del derivado financiero.

Ahora bien, a juicio de la Sala, esa conducta se encuentra acreditada respecto de las operaciones de las empresas del Grupo VAPAT, (folios 50-57). Así lo confirman los audios que revelan inequívocamente ese propósito y confirman la mecánica descrita por la resolución sancionadora.

Por ejemplo, respecto de Esquilvent se afirma que los audios " reflejan las conversaciones (bilaterales y multilaterales) mantenidas entre los bancos incoados en las que éstos acordaron entre sí, con carácter previo al cierre y en ausencia del cliente, los puntos básicos aplicables a la operación, subiéndolos respecto a los pactados con el cliente. Asimismo, estas conversaciones reflejan que las entidades acordaron, con carácter previo al cierre mencionado, el tipo de interés que se fijaría como floor, proponiendo una de ellas directamente el porcentaje de 3,14, el cual fue aceptado sin más por el resto de entidades. En las conversaciones previas entre los bancos, éstos



señalan que el recurso a "la volatilidad" sería útil para convencer al cliente del nivel del floor. Con posterioridad a estas conversaciones, se procedió al cierre de la operación, ya con presencia del GRUPO VAPAT. En la misma, después de resumir las condiciones generales de la cobertura, se cerró el floor al nivel previamente acordado por las entidades."

Respecto de las operaciones de BAJOZ y HORNIJA son similares a la de ESQUILVENT. En ellas se observa cómo las entidades acuerdan incrementar los puntos básicos aplicables y cómo las cuatro entidades pusieron en común sus cotizaciones, para acordar ofertar al cliente, para la operación de BAJOZ, [confidencial] y [confidencial] y para la operación de HORNIJA, [confidencial] y [confidencial]. Las partes acordaron mantener estas cotizaciones siempre que no hubiera movimientos importantes de mercado. En el cierre de la operación, en un momento posterior, las cotizaciones acordadas se mantuvieron, y únicamente se ofertaron las acordadas por los bancos".

Respecto de la operación de CYL, las conversaciones reflejan la comunicación de las respectivas cotizaciones por parte de los bancos. En concreto, se indicaron cotizaciones de [confidencial] y [confidencial] por dos de las entidades. Según el Banco Agente, el cliente quería cerrar el floor a niveles de [confidencial], indicando las entidades que con ese valor todavía tenían un margen razonable, y acordando intentar el cierre de la operación a ese nivel. Ninguna entidad implicada en dicha operación ha aportado un audio en el que se oiga directamente al cliente pedir ese nivel. En el cierre de la operación el Banco Agente cotizó el floor a [confidencial], cifra a la que tanto los demás."

Por lo tanto, respecto de las operaciones de las empresas del grupo VAPAT mencionadas no ofrece duda para la Sala que, efectivamente, se ha acreditado por la CNMC la actuación concertada entre las entidades bancarias imputadas con el objetivo de elevar el precio del derivado contratado por los clientes como instrumento de cobertura frente al riesgo de tipos de interés -riesgo asociado a un crédito sindicado concedido por las mismas entidades y destinado a project finance- por encima del que habría resultado "en condiciones de mercado", lo que generaba al cliente un coste, en contra de lo pactado con las entidades imputadas, que suponía "a coste cero".

Lo relevante de la conducta no era solo la actuación coordinada de las entidades para fijar el precio del derivado por encima del mercado, sino que la metodología seguida por estas impedía al cliente detectar esa circunstancia.

Por esa razón, rechaza la resolución sancionadora el alegato de las entidades recurrentes de que la concertación alcanzada en la fijación del tipo del derivado tuviera por objeto "únicamente asegurar la certidumbre necesaria para permitir la viabilidad del préstamo" pues esa coordinación ilícita de las condiciones económicas del derivado en niveles superiores a los de mercado, supone el incumplimiento de lo pactado con el cliente pero sin que este sea capaz de identificar esta situación desfavorable en el momento de la contratación de la cobertura (pag 86 de la resolución recurrida).

Esta misma idea aparece más adelante al afirmar la resolución sancionadora que "la conducta se llevaba a cabo a espaldas del cliente y bajo la apariencia de una metodología de determinación del importe de la cobertura en las mejores condiciones ajustadas a la situación del mercado de referencia (fair value), apariencia que se ha demostrado ser ficticia." (Pág 98).

Por lo tanto, la conducta infractora que describe la resolución sancionadora en su parte dispositiva "actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos, en los términos establecidos en el Fundamento de Derecho Cuarto" incluye que la metodología concertada de las entidades para la fijación del precio del derivado suponía hacerlo a espaldas del cliente de manera que éste no pudiera en el momento de la contratación del derivado identificar esa concertación previa del precio, superior al de mercado, al hacerle creer que el precio era el correspondiente a la cotización oficial del momento de la contratación.

Esta conducta responde inequívocamente a la realizada por las entidades con las empresas del Grupo VAPAT que se produjeron en 2010 a 2012 y el razonamiento de la resolución recurrida se refiere siempre a estas operaciones.

La resolución recurrida entiende, sin embargo, que esta práctica se produjo, sin interrupción desde 2006 a 2016 y lo justifica diciendo que "se ha acreditado que esta conducta se mantuvo de forma continuada en el tiempo al menos desde el año 2006 hasta el año 2016.

La DC ha aclarado de forma expresa tanto en el PCH -párrafo (250)- como en la PR -párrafo (96)- que el alcance de las operaciones analizadas en el expediente no se circunscribe a los contratos aportados por la denunciante, extendiéndose a todos los contratos análogos firmados entre las entidades incoadas y cualesquiera otras



empresas. En la PR se incluye un muestreo representativo del conjunto total de las operaciones aportadas por las distintas partes del expediente y analizadas por el órgano de instrucción."

Efectivamente, como refleja el Pliego de Concreción de Hechos y la Propuesta de Resolución a la que se remite la resolución sancionadora en su pág 87, lo que se analizó durante la instrucción del expediente en cuanto a las empresas distintas del Grupo VAPAT fue la documentación remitida por los bancos y por las empresas clientes, es decir, el contrato de Project finance y la contratación del derivado de los que resulta que éste, en cada caso, en cada operación se fijó a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

La resolución recurrida analiza a continuación 14 operaciones en las que participaron las cuatro entidades incoadas como proveedoras de un instrumento derivado, 7 operaciones en las que participaron 3 de las entidades incoadas como entidades proveedoras de un instrumento derivado: BBVA, SANTANDER y SABADELL y otras 4 operaciones en las que participaron 2 de las entidades incoadas como entidades proveedoras de un instrumento derivado.

Obsérvese que, como destaca la resolución recurrida, mientras que las empresas del Grupo VAPAT " *habrían suscrito collar para la cobertura del riesgo de tipo de interés en préstamos sindicados de project finance. Sin embargo y pese a lo señalado por los bancos inicialmente, el examen de los contratos y documentación aportada revela que, en la mayor parte de los casos, no se contrató un collar sino un swap*",

Respecto de cada una de esas operaciones distintas de las suscritas por las empresas del Grupo VAPAT se afirma que " *la operación de crédito sindicado llevó asociada la firma de un instrumento de cobertura (generalmente de tipo swap) con las entidades sancionadas a un tipo fijo de [confidencial]% idéntico para todas las entidades.*"

Es decir, se acredita que existió concertación de las entidades financieras en la contratación del derivado fijando éste a un tipo fijo idéntico para todas las entidades.

En el Pliego de Concreción de Hechos y en la Propuesta de Resolución la conducta investigada era la actuación concertada en la fijación del precio del derivado que, tras la recalificación efectuada, tal concertación se describió como el medio para la fijación de dicho precio por encima del precio de mercado.

Por esa razón, cuando la resolución sancionadora concluye que " *La conducta se llevaba a cabo de espaldas al cliente y bajo la apariencia de una metodología de determinación del importe de la cobertura en las mejores condiciones ajustadas a la situación del mercado de referencia ("fair value"), apariencia que se ha demostrado ser ficticia*" es ta conclusión solo es válida, a juicio de la Sala, para las operaciones de las empresas del grupo VAPAT no para las restantes operaciones respecto de las que solo se acredita que el tipo del derivado era fijo e idéntico para todas las entidades pero no que fuera superior al precio de mercado, pues no hay ningún análisis de las circunstancias en las que se produjo su contratación como sí se acredita respecto de las empresas del grupo VAPAT.

En este sentido la propia resolución recurrida explica que " *Gracias al swap, un cliente que ha recibido el crédito a un tipo de interés variable elimina el riesgo de una subida de los tipos de interés por encima del máximo pactado en el swap, a la vez que renuncia a la posibilidad de beneficiarse de una caída de los tipos de interés por debajo de ese mismo tipo de interés. En la práctica, es como si ahora, con el swap, el crédito que ha recibido fuera a tipo fijo. Lo contrario sucede con el banco prestamista: se asegura que siempre recibirá, por el crédito concedido, el tipo de interés pactado en el swap.*"

La resolución recurrida explica que " *conforme a las condiciones de mercado en los mercados organizados de swaps de tipos de interés, sólo hay un tipo fijo del swap para el que el valor del derivado es nulo tanto para el cliente como para cada banco y ese tipo fijo es el "precio en condiciones de mercado". La concertación entre las entidades incoadas para fijar un tipo fijo del swap más alto que el "precio en condiciones de mercado", trae como consecuencia que el derivado tenga un valor negativo para el cliente y positivo para los bancos desde el mismo momento de la contratación, puesto que aumenta la probabilidad de que las liquidaciones del derivado se traduzcan en pagos del cliente a los bancos partícipes en la conducta aquí analizada. Como sucedía con los collars, esto implicaría que el cliente debería recibir en el momento de la contratación una prima del banco igual a ese valor negativo; si no la recibe, ese valor negativo equivale a un margen implícito a favor de los bancos, que el cliente asume sin su conocimiento en el momento de la contratación, en contra de lo previsto en el contrato de cobertura.*"

Como vemos, la resolución recurrida se pronuncia en términos de hipótesis y da por sentado que como el contrato de cobertura no contempla que el cliente tenga que abonar margen alguno el hecho de no recibir una prima del banco supone que éste le aplica un margen implícito consecuencia del concierto de las entidades financieras sancionadas para fijar un tipo fijo del swap.

Este aspecto, sencillamente, no está acreditado en el expediente. En ningún momento se razona cual es ese margen implícito y a qué conceptos responde.

Cabe pensar que si las entidades se concertaban para la fijación del precio del derivado y que ello se traduciría siempre en un tipo fijo es porque las entidades pactaban un precio superior al de mercado que el cliente asumía. Sin embargo, debemos desechar esa idea por varias razones.

En primer lugar, porque el propio informe del Banco de España (folios 47892 y siguientes del expediente) afirma que la concertación entre las entidades para la fijación del precio del derivado es una práctica estándar pues:

" En la medida en que la cobertura es un elemento fundamental para determinar el perfil de riesgo del préstamo, los prestamistas solicitan exclusividad en la cobertura, sin la participación de terceras entidades. Es decir, la cobertura forma un todo con el resto del complejo entramado de acuerdos societarios y financieros de la operación de Project Finance."

"La determinación de los precios o de los tipos de referencia utilizados siempre se realiza por el proveedor del derivado, es decir, por los bancos que componen el sindicato. Los tipos de referencia se establecen con acuerdo previo de los participantes del préstamo sindicado. Generalmente una de las entidades financieras lidera la contratación del derivado con el cliente, y esta entidad o banco realiza una serie de contrataciones espejo con el resto de los bancos del sindicato" [é nfasis añadido].

En segundo lugar, el precio es fruto de una negociación y si el cliente aceptó el precio y no se demuestra que el proceso de determinación del precio fue opaco, a sus espaldas, como dice la resolución recurrida, no podemos afirmar, sin más que la conducta de fijación de un tipo fijo por existir la concertación fue ilícita.

La resolución recurrida afirma que *" Al ser las metodologías de cálculo del precio en condiciones de mercado de carácter complejo, variadas y diferentes para cada entidad, este valor no resultaba fácilmente observable para el cliente, quien a lo sumo -si dispone de asesoramiento técnico especializado- podría acceder a un valor aproximado al de mercado. En tal contexto se produce, con carácter previo al cierre de la cobertura, la conducta colusoria de las entidades proveedoras del producto derivado, las cuales unifican consensuadamente al alza el tipo o "precio" ofrecido al cliente -el tipo floor del collar o el tipo fijo del swap, según los casos- de manera que sea superior al "precio en condiciones de mercado". Esta Sala entiende que el falseamiento de la competencia, consistente en la concertación analizada en este expediente para fijar los precios, que determinan las condiciones económicas de la cobertura del riesgo de tipos de interés del préstamo sindicado a espaldas del cliente, constituye una restricción por objeto, tanto por el contenido de la conducta como por el objetivo de la misma, atendiendo además al contexto jurídico y económico en el que se desarrolla la práctica en cuestión. La naturaleza del servicio de cobertura prestado no justifica, ni mucho menos exige, que las entidades incoadas se concertaran previamente para fijar unas condiciones económicas de la cobertura del riesgo de tipos de interés esencialmente perjudiciales para el cliente, por estar alejadas del "fair value".*

A juicio de la Sala, lo único que está acreditado en las operaciones distintas a las del grupo VAPAT es que en ellas, la operación de crédito sindicado llevó asociada la firma de un instrumento de cobertura (generalmente de tipo swap) con las entidades sancionadas a un tipo fijo de [confidencial]% idéntico para todas las entidades, es decir, que existió una concertación previa entre ellas para fijar ese tipo fijo pero no se demuestra que ello determinara un precio del derivado superior al precio en condiciones de mercado ni lo que es más importante, que el proceso de determinación del precio del swap fuera opaco para el cliente, que se fijara a sus espaldas.

Como explica la propia resolución recurrida, *" La concertación entre las entidades incoadas para fijar un tipo fijo del swap más alto que el "precio en condiciones de mercado", trae como consecuencia que el derivado tenga un valor negativo para el cliente y positivo para los bancos desde el mismo momento de la contratación, puesto que aumenta la probabilidad de que las liquidaciones del derivado se traduzcan en pagos del cliente a los bancos partícipes en la conducta aquí analizada. Como sucedía con los collars, esto implicaría que el cliente debería recibir en el momento de la contratación una prima del banco igual a ese valor negativo; si no la recibe, ese valor negativo equivale a un margen implícito a favor de los bancos, que el cliente asume sin su conocimiento en el momento de la contratación, en contra de lo previsto en el contrato de cobertura."*

Ahora bien, el mero hecho de relacionar una serie de contratos de Project Finance en los que se indica que la operación llevó asociada la firma de un instrumento de cobertura con todas las entidades sancionadas a un tipo fijo de (Confidencial) idéntico para todas las entidades no supone tener por acreditado que ese precio fuera superior al de mercado y fijado en detrimento del cliente, como sí ocurre respecto de las operaciones de las empresas del Grupo VAPAT.

Incluso admitiendo como hipótesis la concertación de las entidades para fijar un tipo fijo idéntico superior al de mercado tampoco demuestra que se hiciera a espaldas del cliente pues no se ha acreditado que en esos contratos a los que se remite la resolución recurrida los clientes, mostraran queja o sorpresa alguna de haber



descubierto márgenes o comisiones cuyo importe se desconoce no descritas cuando formalizaron el contrato de cobertura. La resolución sancionadora no indica cual es el margen implícito que se le cobra al cliente y que éste no llega en ningún momento a conocer.

La opacidad o actuación de las entidades financieras a espaldas del cliente, como la describe la resolución recurrida, concurre sin duda en las operaciones referidas a las empresas del Grupo VAPAT pero no en las restantes operaciones respecto a la determinación del tipo fijo del swap. Esa actuación concertada de las entidades financieras para acordar ilícitamente un precio supuestamente más beneficioso para ellas solo es ilícita como razona la propia resolución recurrida si se realiza con total desconocimiento del cliente y este aspecto, clave para apreciar la antijuricidad de la concertación solo concurre en las operaciones de las empresas del grupo VAPAT pero no en las restantes.

Considera por ello la Sala que, para apreciar la existencia de la infracción única y continuada que declara cometida por BBVA la resolución recurrida, es decir, "*la determinación concertada de un precio de la cobertura superior al precio que hubiera derivado de su fijación en condiciones de mercado*", hubiera sido necesario que la CNMC en esas otras operaciones distintas de las empresas del Grupo VAPAT analizase las circunstancias de la contratación del derivado en cada operación para demostrar que éste se fijó por encima del precio del nivel de mercado, determinando cual era éste y el margen impuesto ilícitamente.

Al no haberlo hecho así, no puede afirmarse que todas esas operaciones de contratación de derivados que se relacionan en el Pliego de Concreción de Hechos al que se remite sin más la resolución sancionadora forman parte del mismo plan preconcebido que pudiera sostenerse respecto de las empresas del grupo VAPAT ni pueden cobijarse bajo la figura de la infracción única y continuada. La simple constatación de la fijación de un tipo fijo del derivado en cada una de las operaciones de contratación del mismo que se relacionan en el Pliego de Concreción de Hechos no permite concluir, primero, que se ha cobrado, en este caso por BBVA, un margen implícito y que ello determine un precio del derivado superior al de mercado ni que se haya obtenido de forma opaca impidiendo al cliente conocer cómo se determina pues ésta, en definitiva, es la conducta sancionada.

Rechaza el Abogado del Estado que, como sostiene BBVA, se haya producido una extrapolación de las conclusiones referidas a las empresas del Grupo Vapat al resto de operaciones examinadas.

Expone que "en los requerimientos de la CNMC que constan a los folios 7882 a 7921 del expediente a diversas empresas, las entidades sancionadas reconocen haber incluido un margen por encima del precio en condiciones de mercado y añade que en las 43 operaciones analizadas como las cotizaciones del derivado son idénticas ello evidencia que las entidades sancionadas se comunicaban entre sí para poner en común, sin conocimiento del cliente, sus distintos márgenes y acordar uno en común que fuera satisfactorio para todos ellos".

Con independencia de que los folios citados solo contienen los requerimientos efectuados a diversas empresas, no la contestación referida, BBVA solo ha reconocido la concertación con las demás entidades que, como se ha expuesto, es algo habitual en este tipo de operaciones de Project Finance pues los prestamistas solicitan exclusividad en la cobertura, sin la participación de terceras entidades pero no la fijación de un precio del derivado por encima del de mercado y tampoco que se hiciera ocultando el proceso de su formación al cliente, que es lo que sanciona la resolución recurrida.

Como recoge la resolución recurrida, BBVA afirmó que "*el spread de las operaciones analizadas, no se puede determinar ahora, al no conservar la entidad el precio tenido en cuenta por el trader en el momento de fijar el valor de mercado. Al citado precio, en su día, se le incrementaría el spread pactado con el cliente en cada una de las operaciones (folio 21982). La entidad explica que podrían darse situaciones en las que se pactaran y aplicarían márgenes a las operaciones pese a que el coste y/o el spread fueran cero (folio 21980).*"

Por esa razón, esas operaciones no pueden entenderse que formen parte del plan preconcebido que podría reputarse de las referidas a las empresas del grupo VAPAT pues, ha de insistirse, en aquellas no se ha acreditado que se hubiera fijado el precio del derivado por encima del precio de mercado.

Debe destacarse también que, aisladamente consideradas, las infracciones cometidas en la contratación de los derivados de las empresas del grupo VAPAT lo fueron, en el caso de Bajoz, el 26 de marzo de 2010, de Hornija, el 26 de marzo de 2010, de Esquilvent, el 14 de julio de 2010, de CYL, el 8 de agosto de 2011 y de Termosolar Borges, el 19 de enero de 2012. Por lo que habrían prescrito en el momento de la incoación del procedimiento sancionador, el día 5 de abril de 2016, conforme al art. 68.1 de la ley 15/2007 y no es que la CNMC hubiera actuado de forma poco diligente pues la denuncia de Vapat fue presentada el 23 de julio de 2015, pero es únicamente la calificación de la conducta como infracción única y continuada la que permite su sanción.



A juicio de la Sala y a la vista de la prueba existente no ofrece duda el carácter ilícito de la conducta de BBVA como una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyecto, en particular, respecto de las operaciones citadas correspondientes a las entidades Bajoz, Hornija, Esquilvent, CYL y Termosolar Borges, sin embargo, la calificación jurídica de infracción única y continuada que la da cobertura es contraria a derecho por su extensión al resto de operaciones examinadas por las razones expuestas, de ahí que debamos estimar el recurso y anular la resolución recurrida sin necesidad de examinar los restantes motivos impugnatorios.

NOVENO.- De conformidad con lo dispuesto en el artículo 139 de la LJCA procede imponer las costas a la Administración demandada y a la parte codemandada, dada la estimación del recurso.

Vistos los preceptos citados por las partes y demás de pertinente y general aplicación,

FALLAMOS

ESTIMAR el recurso interpuesto por la Procuradora D^a Ana Llorens Pardo, en nombre y representación de **Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)** contra la resolución de 13 de febrero de 2018, dictada por la Sala de Competencia de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia por la que se le impone una sanción de 19.800.000 € de multa por la infracción de los artículos 1 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia y artículo 101 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, por la comisión de una infracción única y continuada consistente en una actuación concertada dirigida a la fijación del precio, por encima de los precios en condiciones de mercado, de los derivados utilizados como cobertura del riesgo de tipo de interés asociado a créditos sindicados en financiación de proyectos, resolución que declaramos contraria a derecho por lo que la anulamos, reconociendo el derecho de la actora a la restitución del importe de la multa abonado por la actora más los intereses de esa cantidad calculados desde la fecha del ingreso hasta la fecha de esta sentencia y a que se publique la sentencia en el apartado de la web de la CNMC dedicado al expediente S/DC/0579/16 *Derivados Financieros*.

Con imposición de costas a la Administración demandada y a la parte codemandada.

La presente sentencia, que se notificará en la forma prevenida por el art. 248 de la Ley Orgánica del Poder Judicial, es susceptible de recurso de casación, que habrá de prepararse ante esta Sala en el plazo de 30 días contados desde el siguiente al de su notificación; en el escrito de preparación del recurso deberá acreditarse el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 89.2 de la Ley de la Jurisdicción justificando el interés casacional objetivo que presenta.

Lo que pronunciamos, mandamos y firmamos.