

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 26 DE ENERO DE 2011

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª

Recurso nº 605/09
Ponente: Doña Mercedes Pedraz Calvo
Acto impugnado: Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 24 de abril de 2009 confirmada en reposición por Resolución del mismo Ministerio de 7 de julio de 2009
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a veintiséis de enero de dos mil once.

Visto el recurso contencioso administrativo 605/2009 que ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional han promovido "F.P., S.A., SICAV" y Don J.F.S., y en su nombre y representación la Procuradora Sra. S.Q., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Resolución del Ministro de Economía y Hacienda, de fecha 7 de julio de 2009 relativa a expediente sancionador en materia de Mercado de Valores siendo la cuantía del presente recurso de 90.000. Ha sido Ponente la Magistrado D^a Mercedes Pedraz Calvo.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Por el recurrente expresado se interpuso recurso contencioso administrativo, contra la resolución antes mencionada mediante escrito de 9 de octubre de 2009, acordándose su admisión por Providencia, con publicación en el B.O.E. del anuncio prevenido por la Ley y con reclamación del expediente administrativo.

SEGUNDO.- En el momento procesal oportuno, la parte actora formalizó demanda, mediante escrito en el cual, tras alegar los hechos y fundamentos de derecho que estimó oportunos, terminó suplicando se estime el recurso y se anule las resoluciones impugnadas así como los que trae origen.

Subsidiariamente se rebaje la sanción impuesta a Don J.F.S. a 6.000 euros o en su defecto *"fije la Sala la cuantía que estime proporcionada a todas las circunstancias concurrentes, con el límite máximo de 50.000 euros por ser esta la cuantía de la sanción en su día valorada como proporcionada por el órgano técnico, según informó el Comité Consultivo de la CNMV mediante acuerdo de 25 de febrero de 2009"*.

TERCERO.- El Sr. Abogado del Estado contestó a la demanda mediante escrito, en el cual, tras alegar los hechos y los fundamentos jurídicos que estimó aplicables, terminó suplicando la inadmisión o subsidiariamente la desestimación del presente recurso.

CUARTO.- La Sala dictó auto acordando recibir a prueba el recurso, practicándose la documental a instancias de la actora con el resultado obrante en autos.

Las partes, por su orden, presentaron sus respectivos escritos de conclusiones, para ratificar lo solicitado en los de demanda y contestación a la demanda

QUINTO.- Por providencia de esta Sala, se señaló para votación y fallo de este recurso el día 25 de enero de 2011, en el que se deliberó y votó, habiéndose observado en la tramitación las prescripciones legales.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

PRIMERO.- Se interpone por "F.P., S.A., SICAV" y Don J.F.S., recurso contencioso administrativo contra Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de fecha 7 de julio de 2009 por la que se desestima el recurso potestativo de reposición interpuesto por los mismos contra Orden de 24 de abril de 2009 por la que se resolvió expediente sancionador incoado a los hoy recurrentes por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Se declara a los hoy actores responsables de una infracción tipificada como muy grave en la letra f) del artículo 80 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva.

SEGUNDO.- Se declaran probados y se dan por expresamente reproducidos los hechos declarados como tales por la resolución de fecha 24 de abril de 2009, y que pueden resumirse como sigue:

"F.P., S.A., SICAV", se constituyó en Madrid el 10 de octubre de 1970 bajo la denominación de "F.P., S.A., SIM", transformándose en SICAV el 8 de julio de 2005, figurando inscrita como tal en el correspondiente registro administrativo de la CNMV desde el 28 de septiembre de 2005. Su capital máximo estatuario asciende a 9.618.000 euros y sus acciones están admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid.

El patrimonio de "F.P., S.A., SICAV" ascendía a 31 de marzo de 2007 a 148,29 millones de euros, repartidos entre 2.006 accionistas, de los cuales 13 accionistas concentraban el 33,98% del capital y, el resto, 1993 accionistas, se repartían el 66,02% restante.

A 31 de marzo de 2008 el patrimonio de "F.P., S.A., SICAV" ascendía a 114,60 millones de euros, repartidos entre 1.916 accionistas.

"F.P., S.A., SICAV" es una SICAV autogestionada, por lo que carece de Sociedad Gestora, siendo Bankinter la entidad depositario de sus valores y activos desde el 25 de agosto de 2006.

Como consecuencia de las actuaciones de supervisión llevadas a cabo en la entidad con fecha de referencia 31 de marzo de 2007, se pusieron de manifiesto una serie de hechos que, por su especial gravedad, fueron informados al Comité Ejecutivo de la CNMV, de acuerdo con lo previsto en la norma 5ª.3 del Procedimiento de Supervisión, mediante Informe de fecha 26 de noviembre de 2007, de acuerdo con el cual se acordó remitir un

requerimiento a "F.P., S.A., SICAV" a fin de que, entre otras cosas, cesara en la conducta irregular detectada en la visita de supervisión y relacionada con la compra y venta de autocartera, así como recabar sus alegaciones sobre las conclusiones de la citada visita de supervisión.

Con fechas 17 de diciembre de 2007 y 28 de enero de 2008 "F.P., S.A., SICAV" presenta alegaciones y da contestación al requerimiento efectuado.

La conducta irregular detectada estaba relacionada con la compra y venta de acciones propias:

Venta de acciones propias

"F.P., S.A., SICAV", con independencia de la operativa de compraventa de acciones propias a la que obliga la normativa de instituciones de inversión colectiva (IIC), ha venido realizando de forma recurrente ventas de autocartera a precios inferiores al valor teórico contable de la sociedad.

Este hecho provoca un perjuicio a la sociedad y a sus accionistas que según la estimación realizada en la visita de supervisión de la CNMV (estimación realizada eliminando las operaciones sobre acciones por número inferior a 160, que suelen corresponder a aplicaciones realizadas por "F.P., S.A., SICAV") asciende a 420.905 euros, en el periodo comprendido entre el 28 de septiembre de 2005 (fecha en la que la sociedad se inscribe como SICAV) y el 31 de marzo de 2007.

El perjuicio calculado por la Sociedad según los datos que aporta en sus alegaciones precitadas asciende a 464.319,26 euros.

El número total de acciones propias vendidas por "F.P., S.A., SICAV" asciende a 152.871 títulos en dicho periodo.

Los accionistas que realizaron las compras son los beneficiarios de esta operativa.

Compra de acciones propias

"F.P., S.A., SICAV" ha comprado de forma recurrente acciones propias, siempre por debajo del valor teórico, y en ocasiones a precios inferiores al 95% de éste, incumpliendo la obligación de intervenir en bolsa comprando sus acciones propias cuando el precio de cotización de las mismas sea inferior en más de un 5% a su valor teórico, hasta conseguir que la diferencia entre la cotización y el valor teórico no exceda del 5%.

Esta actuación ha supuesto un beneficio para la sociedad y sus accionistas, con perjuicio para los accionistas vendedores, según la estimación (diferencia entre el 95% del valor teórico y el precio efectivo de compra) realizada en la visita de supervisión de la CNMV, de 294.662 euros, en el periodo comprendido entre el 28 de septiembre de 2005 y el 31 de marzo de 2007.

El beneficio calculado por la sociedad según los datos que aporta en las alegaciones precitadas asciende a 357.82148 euros.

El número total de acciones propias compradas por "F.P., S.A., SICAV" en dicho periodo asciende a 237.486 títulos.

Las acciones de "F.P., S.A., SICAV" están admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid, y la entidad se mantiene fuera del Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, MAB) que garantiza compras y ventas al valor teórico.

TERCERO- Los motivos de impugnación alegados por la recurrente son los siguientes:

- 1º) Inexistencia de responsabilidad por ausencia del elemento subjetivo de culpa en la comisión de la infracción. Interpretación razonable de la norma supuestamente infringida e incluso de conformidad con los criterios expresados por la propia CNMV.
- 2º) Nulidad del procedimiento por omisión de un trámite esencial.
- 3º) Vulneración de la prohibición de actuar contra actos propios.
- 4º) Ausencia de motivación o motivación incongruente que se traduce en arbitrariedad.
- 5º) Incongruencia omisiva
- 6º) Infracción del principio de proporcionalidad.

No se impugnan los elementos materiales descritos por la CNMV y recogidos en las Ordenes Ministeriales impugnadas, en cuanto a cifras, datos, fechas etc de las operaciones litigiosas.

CUARTO- Las cuestiones debatidas en autos deben resolverse teniendo a la vista la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva y el Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre por el que se aprueba el Reglamento de dicha ley y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.

El artículo 80 de la ley regula las "Infracciones muy graves" en los siguientes términos:

"Constituyen infracciones muy graves de las personas físicas y jurídicas a las que se refiere el artículo 69 de esta Ley los siguientes actos u omisiones:

f) La compraventa de las propias acciones en las sociedades de capital variable y la emisión y reembolso de participaciones con incumplimiento de los límites y condiciones impuestos por esta Ley, sus disposiciones complementarias y los estatutos y reglamentos de gestión de las instituciones."

A su vez el citado artículo 69 regula los sujetos al régimen establecido por dicha ley que son: *"Las IIC previstas en el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley. Las SGIIIC españolas previstas en el título IV de esta Ley. Los depositarios de IIC. Y Quienes realicen operaciones propias de cualquiera de los sujetos anteriores y, en general, las restantes personas físicas y jurídicas en cuanto puedan verse afectadas por las normas de esta Ley y sus disposiciones reglamentarias, en particular a los efectos de comprobar si infringen las reservas de actividad y denominación previstas en el artículo 14."*

En el artículo primero se define el concepto, forma y clases de las Instituciones de Inversión Colectiva o IIC en los siguientes términos:

“1. Son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC, en adelante) aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Aquellas actividades cuyo objeto sea distinto del descrito en el párrafo anterior no tendrán el carácter de inversión colectiva. Asimismo aquellas entidades que no satisfagan los requisitos establecidos en esta Ley no podrán constituirse como IIC.

2. Las IIC revestirán la forma de sociedad de inversión o fondo de inversión.

3. Las IIC podrán ser de carácter financiero o no financiero, en los términos establecidos en el título III de esta Ley.”

En el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.

En la materia que nos ocupa, la propia exposición de motivos indica que *“En cuanto a las sociedades de inversión de carácter financiero, la principal novedad es la desaparición de la exigencia de que sus acciones coticen en bolsa de valores, lo que pasa a ser una mera opción más con la que cuenta la sociedad. Así, se establecen otros métodos para garantizar la liquidez: el régimen de los fondos de inversión y la posibilidad de negociación en un mercado o sistema organizado de negociación de valores.”*

El artículo 51 regula el “Cálculo del valor liquidativo” remitiéndose expresamente al artículo 48 e indicando, en el párrafo 2 que *“Las acciones se venderán y recomprarán por la propia sociedad a través de al menos uno de los procedimientos previstos en los tres artículos siguientes.”* Y *“Se habilita a la CNMV para establecer reglas específicas para el cálculo del valor liquidativo.”*

Estos tres artículos siguientes regulan respectivamente:

Artículo 52. Admisión a negociación en bolsa.

Artículo 53. Adquisición y venta de acciones fuera de la bolsa.

Artículo 54. Otros procedimientos de liquidez.

Del artículo 52 resulta que las SICAV podrán solicitar que sus acciones se incorporen a un mercado o sistema organizado de negociación de valores.

Estos mercados o sistemas deberán incluir las facilidades necesarias para que las SICAV puedan cumplir con las obligaciones previstas en el artículo 32 de la ley.

La sociedad comprará o venderá sus propias acciones cumpliendo con lo establecido en el artículo 52.3. Este precepto establece:

“3. La sociedad comprará o venderá sus propias acciones en operaciones de contado, sin aplazamiento de liquidación, en las bolsas de valores, bien en la contratación normal, bien

mediante oferta pública de adquisición o venta de sus acciones, siempre que el precio de adquisición o venta de sus acciones sea, respectivamente, inferior o superior a su valor liquidativo en los siguientes términos:

a. Cuando la diferencia entre el valor liquidativo y la cotización oficial sea superior al cinco por ciento de aquel durante tres días consecutivos, hasta conseguir que la diferencia se sitúe por debajo de ese porcentaje.

b. O hayan existido posiciones compradoras o vendedoras que no hayan sido atendidas durante el número de días que determine el Ministro de Economía y Hacienda.

Las operaciones de adquisición y venta que realice la sociedad sobre sus propias acciones deberán realizarse a un precio que, sin que suponga desviaciones sensibles respecto de su valor liquidativo, sea desconocido y resulte imposible de estimar de forma cierta."

Se alega la falta de culpabilidad (o falta del elemento subjetivo de la culpabilidad): entiende la actora que ha actuado conforme a una interpretación razonable de la norma, y sostiene igualmente el carácter *"cuando menos confuso de la normativa aplicable"*.

La conducta antijurídica debe ser realizada de forma dolosa, o bien ser consecuencia de una negligencia grave en la actuación del sujeto responsable de la misma. La negligencia, a su vez, se debe valorar atendiendo a la relevancia de la actividad no realizada.

La Administración ha razonado con detalle la concurrencia de culpa, estableciendo con claridad los elementos que ponen de manifiesto la negligencia: señala que no se aprecian en el expedientado circunstancias acreditativas de dolo o ánimo de ocultación pero, si de la existencia de una negligencia grave en el cumplimiento de sus obligaciones.

En efecto a juicio de esta Sala, la redacción del artículo 53 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva parcialmente reproducido más arriba, así como las previsiones de la Orden de 6 de julio de 1993, no dejan dudas sobre la prohibición de la venta de acciones propias por parte de una SICAV a precios inferiores al valor liquidativo o teórico, a fin de evitar una pérdida patrimonial a los accionistas de la misma. Igualmente resulta la obligación de comprar acciones propias cuando su cotización sea inferior al 95% de su valor teórico durante tres días consecutivos hasta conseguir que la diferencia sea menor al 5%. La finalidad es igualmente la protección del accionista porque como señala el precepto citado de aplicación *"Las operaciones de adquisición y venta que realice la sociedad sobre sus propias acciones deberán realizarse a un precio que, sin que suponga desviaciones sensibles respecto de su valor liquidativo, sea desconocido y resulte imposible de estimar de forma cierta."*

En "F.P., S.A., SICAV" no existían procedimientos de control interno que son exigidos por la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva para garantizar que las operaciones sobre acciones propias se llevaran a cabo según lo previsto por la ley: el artículo 11 pfo. 2 letra a) exige a las sociedades de inversión colectiva *"Contar con una organización administrativa y contable, así como con procedimientos de control interno adecuados que garanticen, tanto aquellos como éstos, la gestión correcta y prudente de la IIC, incluyendo procedimientos de gestión de riesgos, así como mecanismos de control y de seguridad en el*

ámbito informático y órganos y procedimientos para la prevención del blanqueo de capitales.”

En cualquier caso, no ofrece la recurrente una interpretación razonable de la norma de aplicación en cuya virtud esta Sala pudiera concluir que carecía de criterio o de medios para alcanzarlo, en relación con la determinación del valor liquidativo de sus acciones: como igualmente razonó la Administración, la D.T. 1ª de la Ley 35/2003 precisamente determinaba que *“Las normas reglamentarias dictadas al amparo de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, permanecerán vigentes en tanto no se opongan a esta Ley, hasta la entrada en vigor de las normas reglamentarias que se dicten en virtud de las habilitaciones contenidas en la misma.”* Y ni el Real Decreto 1393/1990 ni la Orden de 6 de julio de 1993 se oponían a la ley, teniendo un contenido esta última coincidente con las repetidamente citadas previsiones del art. 52.3 del Reglamento de la Ley. Siendo así que las acciones de la empresa actora estaban admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid, no cabe duda a juicio de esta Sala de la obligación de “F.P., S.A., SICAV” de intervenir para que la cotización de sus acciones se mantuviese a un 5% de diferencia máxima de su valor liquidativo.

De la comisión de la infracción son responsables tanto la persona jurídica, “F.P., S.A., SICAV” como el Presidente de la misma: la primera porque ha infringido las normas relativas al régimen sobre compraventa de acciones propias, siendo la persona jurídica la titular de la obligación incumplida. El segundo porque ejerciendo cargos de administración o dirección de la misma es responsable de la infracción. Así se establece por el art. 85 de la Ley 35/2003 que ha previsto la imposición de sanciones a la entidad infractora y *“a quienes ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma sean responsables de la infracción con arreglo al artículo 89”*.

La Administración ha razonado, y nada se ha alegado en contra en este litigio que D. J.F.S. era el responsable de la *“gestión efectiva y diaria de la entidad, por lo que a su ámbito de competencias correspondía la correcta aplicación del régimen de compra y venta de acciones propias, siéndole exigible la implementación de las medidas necesarias y suficientes a fin de establecer un sistema de control que evitase la comisión de los hechos constitutivos de la infracción”*.

QUINTO-. Los siguientes motivos de recurso afectan todos a la sanción impuesta al Presidente de la entidad y recurrente en autos, Don J.F.S. y se relacionan con el hecho de que mientras la CNMV propuso que el importe de la multa fuera de 50.000 euros, las Ordenes Ministeriales le impusieron 90.000 euros. A juicio de la actora esto supone la nulidad del procedimiento por omisión de un trámite esencial, la vulneración de la prohibición de actuar contra actos propios, la falta de motivación o motivación incongruente del acto administrativo que se traduce en arbitrariedad, a lo que se suma la alegación de incongruencia omisiva y finalmente la infracción del principio de proporcionalidad.

En primer lugar se alega la nulidad del procedimiento por omisión de un trámite esencial porque se sometió a informe del comité consultivo una propuesta de resolución por la cual se propone una sanción de 50.000 euros al recurrente, siendo así que el Consejo de

la CNMV eleva a la Ministra una propuesta en la que *"se incrementa sustancialmente el importe de la sanción que pasa a ser de 90.000 euros"*. A juicio del recurrente *"de forma reprobable"* se ha eludido al Comité Consultivo y el acto es nulo.

Todos los referidos motivos de recurso, como se ha indicado, encuentran el mismo fundamento: el incremento del importe de la multa respecto del inicialmente propuesto.

Es preciso recordar que la Ley 35/2003 contempla como sanción a imponer en su art. 85 pfo. 2 letra a) una multa por importe no superior a 300.000 euros, lo que permite alcanzar una primera y fundamental conclusión: tanto 50.000 euros como 90.000 euros son importes que se encuentran dentro del grado mínimo de la multa que podría haber impuesto la Administración al recurrente.

El hecho de que la CNMV inicialmente propusiera una multa de importe inferior a la que impuso la Ministra, no es constitutivo de causa de nulidad de pleno derecho de la Orden Ministerial ni se vulnera la prohibición de actuar contra actos propios. No ha tenido lugar una agravación objetiva de la sanción en cuanto a que el importe se mantiene dentro de la cuantía que equivaldría al grado mínimo de la posible multa a imponer: la Ministra no ha alterado la gravedad de la infracción sancionada, que es calificada de muy grave tanto por la CNMV como por la Orden Ministerial. La Ministra ha ejercitado con arreglo a derecho una competencia que le es propia, estableciendo dentro de los límites impuestos por la ley, la sanción que considera más ajustada a las circunstancias concurrentes en el supuesto de hecho constitutivo de la infracción tipificada por la ley.

El Tribunal Supremo en la sentencia de 23 de septiembre de 1998 recordó que:

"(dice) el art. 138. 2 de la Ley 30/1992 que "en la resolución no se podrán aceptar hechos distintos de los determinados en el curso del procedimiento, con independencia de su diferente valoración jurídica". Y el art. 20. 3 del Reglamento de 4 de agosto de 1993 establece que, con la única excepción que cita -aquí prescindible- "en la resolución no se podrán aceptar hechos distintos de los determinados en la fase de instrucción del procedimiento" añadiendo que "(ello) no obstante, cuando el órgano competente para resolver considere que la infracción reviste mayor gravedad que la determinada en la propuesta de resolución, se notificará al inculpado para que aporte cuantas alegaciones estime convenientes, concediéndosele un plazo de quince días". En el supuesto enjuiciado, el Consejo de Ministros ha mantenido la calificación que, en cuanto a la gravedad de la infracción, había hecho la propuesta de resolución, calificación inalterada de grave, por lo que no era exigible abrir una nueva fase de alegaciones del inculpado, exigencia que solo procede cuando el órgano competente para resolver estima que la infracción resulta de mayor gravedad, mas no cuando considera que procede una sanción distinta de la recogida en la propuesta de resolución pero en todo caso prevista por la Ley, como una de las varias aplicables a una misma clase de infracción, en este caso, grave. Esta conclusión, ciertamente facilitada por el tenor literal de preceptos vigentes después de la incoación del expediente a que este proceso se refiere, era también deducible de los arts. 136 y 137 de la L.P.A. La jurisprudencia que interpretó aquellas normas construyó un cuerpo de doctrina tendente a evitar que la actuación de la Administración pudiera dejar en situación de indefensión a quien estuviera sometido a un expediente sancionador. Tal propósito garantizador está explícito, entre otras muchas, en las sentencias de 3 de marzo de 1979 y 5 de mayo de 1987, en las que,

respectivamente, se afirma que no cabe imponer sanción por hechos distintos de los imputados, rechazándose la indefensión (fundamento de derecho cuarto, in fine, de la sentencia citada en segundo lugar) cuando el hecho imputado no ha sufrido alteración alguna a lo largo de la tramitación del expediente administrativo. Así ha ocurrido en nuestro caso: no solamente el hecho, sino también la calificación jurídica como infracción grave no ha experimentado modificación alguna. Por todo ello, procede desestimar la petición formulada con carácter principal en el presente recurso.”

Estos razonamientos del Alto Tribunal son íntegramente de aplicación al supuesto enjuiciado, debiendo desestimarse los correspondientes motivos de impugnación.

En cuanto a las alegaciones relacionadas con la incongruencia, la falta de motivación y la infracción del principio de proporcionalidad, la lectura de la propuesta de resolución y de la Orden Ministerial por la que se impone la sanción de multa al recurrente, ponen de manifiesto que no concurre ninguna de tales alegadas causas de anulación de las Ordenes Ministeriales impugnadas.

La CNMV para la graduación de la multa tuvo en cuenta las previsiones del art. 88 de la ley 35/2003:

“Artículo 88. *Criterios para la determinación de las sanciones.*

Las sanciones aplicables en cada caso por la comisión de infracciones muy graves, graves o leves se determinarán de acuerdo con los siguientes criterios:

- a. La naturaleza y entidad de la infracción.*
- b. La gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado.*
- c. Las ganancias obtenidas, en su caso, como consecuencia de los actos u omisiones constitutivos de la infracción.*
- d. La importancia de la IIC correspondiente, medida en función del importe total del patrimonio o del capital.*
- e. Las consecuencias desfavorables de los hechos para el sistema financiero o la economía nacional.*
- f. La circunstancia de haber procedido a la subsanación de la infracción por propia iniciativa.*
- g. En caso de incumplimiento de los requisitos exigidos en el título II, las dificultades objetivas que puedan haber concurrido para alcanzar o mantener los niveles legalmente exigidos.*
- h. La conducta anterior de la entidad en relación con las normas de ordenación y disciplina que le afecte, atendiendo a las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas, durante los últimos cinco años.*
- i. La reiteración en la comisión de la infracción.”.*

La CNMV consideró como “agravantes” la naturaleza y entidad de la infracción y la gravedad del perjuicio causado, y como “atenuantes” el haber procedido a la subsanación de la infracción y el hecho de no haber concurrido actuación dolosa en la comisión de la infracción. Concluye que debe imponerse la multa “dentro de su tercio inferior”.

La Orden Ministerial la mantiene *“dentro de su tercio inferior”* pero tiene en consideración otras circunstancias: se valora el hecho de haber modificado su conducta irregular procediendo a promover que *“F.P., S.A., SICAV”* adoptara medidas necesarias para su no mantenimiento o reiteración, y la circunstancia de que no medió dolo en la comisión de la infracción. Igualmente tiene en cuenta la falta de ganancias obtenidas, pero señala que hay agravantes, la naturaleza y entidad de la infracción, la gravedad del perjuicio causado, y una atenuante, el no haber sido sancionado anteriormente por normas de ordenación y disciplina del mercado de valores. Y a esto se suman unas consideraciones sobre la afectación a uno de los bienes jurídicos protegidos principales por las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores, la protección del inversor: analiza las consecuencias en el trato asimétrico entre los partícipes de la SICAV, unos beneficiados por la operativa y otros perjudicados, siendo mucho más elevado el número de estos, que no han visto reparados sus perjuicios. Igualmente añade la Orden Ministerial la trascendencia de la duración de la infracción *“de forma sistemática e ininterrumpida durante un largo periodo de al menos año y medio”*.

Aún así, mantiene la multa en el tercio inferior, no apreciando la Sala la alegada infracción del principio de proporcionalidad, como no aprecia las pretendidas incongruencias ni desde luego la denunciada arbitrariedad.

De cuanto queda expuesto resulta la desestimación del recurso y la confirmación del acto administrativo impugnado.

SEXTO- No se aprecian méritos que determinen un especial pronunciamiento sobre costas, conforme a los criterios contenidos en el artículo 139.1 de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Contenciosa Administrativa.

VISTOS los preceptos citados y demás de general y pertinente aplicación, por el poder que nos otorga la Constitución:

FALLAMOS

Que debemos **DESESTIMAR Y DESESTIMAMOS** el recurso contencioso administrativo interpuesto por **“F.P., S.A., SICAV” y Don J.F.S.**, contra la Resolución dictada por el Ministro de Economía y Hacienda el día 7 de julio de 2009 descrita en el fundamento jurídico primero de esta sentencia, la cual confirmamos, por su conformidad a derecho, así como la Orden del mismo Ministerio de 24 de abril de 2009 de la que trae origen por ser conformes a derecho. Sin efectuar condena al pago de las costas.

Así por ésta nuestra sentencia, que se notificará haciendo constar que contra la misma no cabe recurso de casación, siguiendo las indicaciones prescritas en el artículo 248 de la Ley Orgánica 6/1985, y testimonio de la cual será remitido en su momento a la oficina de

origen a los efectos legales junto con el expediente, en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.