

**SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPERIOR DE JUSTICIA DE MADRID DE 9  
DE MARZO DE 1998**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 9ª**

Recurso nº:	1448/1993
Ponente:	Dª Eva Isabel Gallardo Martín de Blas
Acto impugnado:	Resolución de la CNMV de 3 de febrero de 1993 confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 12 de julio de 1993.
Fallo:	Desestimatorio

En la Villa de Madrid a nueve de Marzo de mil novecientos noventa y ocho.

VISTO por la Sección Novena de la Sala de lo Contencioso Administrativo del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, el presente recurso contencioso administrativo nº 1448/93, interpuesto por la Procuradora de los Tribunales Sra. D<sup>a</sup>. M.J.G.D., en nombre y representación de Don M.C.L.I contra la resolución de fecha 3 de febrero de 1993, dictada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, habiendo sido parte la Administración demandada representada por el Abogado del Estado.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

PRIMERO.- Interpuesto el recurso y seguidos los trámites prevenidos en la ley, se emplazó a la demandante para que formalizara la demanda, lo que verificó dentro de plazo, mediante escrito en el que se suplica se dicte sentencia declarando no ajustada a derecho la resolución administrativa objeto de impugnación.

SEGUNDO.- El Abogado del Estado contesta a la demanda, mediante escrito en el que suplican se dicte sentencia en la que se confirme la resolución recurrida por encontrarse ajustada a derecho.

TERCERO.- Habiéndose recibido el presente proceso a prueba, se emplazó a las partes para que evacuasen el trámite de conclusiones prevenido en el artículo 78 de la Ley de la Jurisdicción y, verificado, quedaron los autos pendientes para votación y fallo.

CUARTO.- En este estado se señala para votación el día 27 de Enero de 1998, teniendo lugar así.

QUINTO.- En la tramitación del presente proceso se han observado las prescripciones legales.

Siendo Ponente el Magistrado Ilmo. Sr. D<sup>a</sup>. Eva Isabel Gallardo Martín de Blas.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

PRIMERO.- El presente recurso contencioso administrativo se interpone por la parte actora Don M.C.L.I, contra el acto administrativo identificado en la resolución dictada en fecha 3 de febrero de 1993, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en virtud de la cual dicho Organismo declaró cometida por el recurrente, la infracción administrativa calificada como grave, y prevista en el art. 100 letra n) de la Ley 24/88 del Mercado de Valores, acordando

imponer al mismo la sanción de 2.000.000 pesetas, en aplicación de los artículos 103 b) y 106 b) de la misma Ley.

Interpuesto recurso de alzada contra dicha resolución el Ministerio de Economía y Hacienda emitió una resolución desestimatoria del mismo en fecha 12 de julio de 1993, contra la que igualmente se recurre en el presente recurso contencioso administrativo.

SEGUNDO.- En orden a realizar una adecuada valoración jurídica es preciso tener en consideración los siguientes hechos:

En el período comprendido entre los meses de marzo a junio de 1990, había tres tipos de clientes:

- Un grupo de clientes cuya cartera era gestionada directamente por Don M.C. que llevó a éste a las siguientes operaciones:

D<sup>a</sup> B.C.

Vendió todas las acciones (283 Títulos) el 12-6-90 al 924%.

D<sup>a</sup> C.C.

Vendió 196 acciones el 12-6-90 al 212%.

Vende y compra el 26-12-91 100 Títulos al 212%.

D<sup>a</sup> E.C.

Vende 196 acciones al 924% el 12-6-90.

Vende el 5-3-91, 100 Títulos al 295% adquiridos por clientes de "I.B., S.V.B." no asesorados.

Don M.C.G.

Vendió el 12-6-90, Títulos al 924% a "S.F., S.A."

Vendió y compró el 26-12-91, Títulos al 212%.

D<sup>a</sup> P.C.G.

Vendió el 8-6-90, todos los Títulos al 914%, a "S.F., S.A."

D<sup>a</sup> A.L.R.V.

Vende el 12-6-90, todas sus acciones, 328 Títulos al 924%, a "S.F., S.A."

Don M.R.G.

Vende el 6-6-90, 235 Títulos, al 900% a "S.F., S.A."

El 7-6-90, 300 Títulos al 910% a "S.F., S.A." y otros clientes gestionados por "I.C., S.A., S.G.C."

Vende y compra el 30-10-90 1.200 Títulos al 430%.

- Un grupo de clientes cuya cartera era gestionada discrecionalmente por "I.B., S.V.B., S.A.", sin órdenes previas de compra o venta por los clientes en la forma siguiente:

D<sup>a</sup> C.A.G.

Vende el 8-3-90, 984 Títulos al 928%.

Vende el 6-6-90 1.104 Títulos al 900%.

Vende el 6-6-90 358 Títulos al 900%.

El 15-6-90, vende 2.500 Títulos al 932% a "C., LTD"

D<sup>a</sup> P.M.T.

Vendió el 26-3-90, 200 Títulos al 920% a otros inversores que actuaron a través de intermediarios financieros distintos a "I.B."

Vende el 6-6-90 2.609 Títulos al 900% y el 7-6-90 2.000 Títulos al 920% a "S.F."

Don A.G.W.

Vendió el 26-4-90 100 Títulos al 892% a "S.F. S.A."

E1 18-9-91, 300 Títulos al 240% a "C.I. S.A."

E1 25-9-91, 260 Títulos al 230% a "C.I. S.A."

El 26-9-91, 500 Títulos al 237% y 400 Títulos al 240% a clientes de "I.B." distintos de los asesorados.

Don C.S.S.

Vende el 3-4-91, 400 Títulos al 370% a "B. S.L."

El 4-4-91, 400 Títulos al 355% a diversos inversores particulares que invierten a través de Sociedades de Valores distintas a "I.B."

Vende y compra el 26-12-91, 669 Títulos al 212%.

D<sup>a</sup> A.S.S.

1.069 Títulos, vende el 3-4-91, 400 Títulos al 370% a "B. S.L."

Vende y compra el 26-12-91 669 Títulos al 212%.

Don A.F.P.

Tenia 451 compró 1.500 Títulos el 10-1-92 al 200%.

D<sup>a</sup> M.S.S.

Vende y compra el 26-12-91, 400 Títulos al 212%.

Compra el 13-1-92, 100 Títulos al 200% a "I.B.", distintos de los asesorados y diversos inversores particulares que entran a través de sociedades de valores.

Don E.M.

Vende el 13-6-90 la totalidad de la cartera, 346 al 926%, a "S.F. S.A."

D<sup>a</sup> M.A.T.

Vende y compra el 26-12-91 301 Títulos al 212%.

- Hay otro grupo de clientes de "I.B., S.V.B." que daban órdenes de compra y venta de los Títulos:

Don A.O.S.

Vende el 7-6-90, 25 Títulos al 945% a "S.F. S.A.", 6.033 al 910% a "S.F." y a clientes de "I.C."

Don F.E.G.

Vende 2.508 Títulos el 11-6-90 a 918%.

Vende 2.000 Títulos el 12-6-90 a 924% a "S.F. S.A."

Don F.A.A.

Vende y compra el 13-12-90 3.816 Títulos al 390%, compra el 18-12-90 2.200 Títulos al 375% a "F.I., S.A."

Don M.B.

Vende cada una 3.624.

Dª I.P.

El 26-6-90 al 942% a "S.F. S.A."

Dª M.I.F.S.

El 8-6-90 vende 1.804 Títulos al 914% a "S.F. S.A."

Don R.M.F.

Vende el 20-6-90, 902 Títulos al 940% a "S.F. S.A."

Dª P.J.A.

No realiza operaciones con las 2.122 acciones de "S.F."

b) Existía igualmente otro grupo de clientes cuya cartera era gestionada discrecionalmente por "I.B. SVB, S.A.", sin que los mismos emitieran ordenes previas de compra o venta, los cuales verificaron las operaciones de bolsa en los períodos aludidos, que llegaremos según el número de acciones que cada uno de ellos tenía en su poder.

Finalmente otro grupo de clientes de "I.B. S.V.B. S.A.", emitían las órdenes de compra y venta de los títulos.

d) La Sociedad "I.C., S.G.C." tenía 43 clientes cuyas carteras eran gestionadas por la misma y que operan con acciones de "S.F. S.A.", los cuales realizan las siguientes operaciones:

- 5 venden parcialmente entre Marzo y Junio, la cantidad de acciones correspondiente a 300, 2.507, 244, 4.000 y 677 Títulos
- 6 clientes compran en Junio y tenían títulos en su cartera.
- 2 compran entre marzo y junio y no tenían títulos de "S.F. S.A.", y lo hicieron en parte a algunos de los clientes de "I.B. S.V.B. S.A."
- 23 clientes poseían Títulos de "S.F. S.A." y no los venden de Marzo a Junio.
- 2 clientes compran títulos de "S.F. S.A.", en octubre de 1990.

e) En fecha 11 de marzo de 1992, el Consejo Nacional del Mercado de Valores adoptó el acuerdo (notificado al recurrente el 12 de marzo de 1992) de abrir expediente sancionador a "I.B. S.V.B., S.A." y a Don M.C. y otras 9 personas más entre ellos el Directivo de dicha Sociedad Don J.S.L.D., por la presunta comisión de dos infracciones:

- Infracción grave del art. 100 n) de la Ley 24/88 por violación del principio de prioridad de los intereses de los clientes, provocando conflicto de intereses entre ellos .
- Infracción Muy Grave, prevista en el art. 99 i) de la Ley 24/88 referente a prácticas tendentes a alterar la libre formación de precios.

De igual forma se acordó nombrar Instructor del expediente sancionador a Don J.I. y a Don A.C.S., así como a Don J.A.C.

Lo que fue notificado el día 16 de marzo de 1992.

f) El Pliego de Cargos se emitió en fecha 1 de julio de 1992, notificado en esa misma fecha, comunicando además:

- La posibilidad de contestar al mismo en el plazo de 8 días desde su notificación.
- Solicitar la práctica de pruebas adicionales.
- La comunicación de ponerle de manifiesto expediente administrativo durante 15 días en la Sede de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La imputación se realizó como constitutiva de una presunta:

- Infracción administrativa muy grave, (de art.99 apartado e).
- Infracción administrativa grave del (art. 100, apartado n).

Todo ello haciendo un relato de hechos respecto de ambos reflejándose en cuanto a esta última específicamente los siguientes:

Se relata la diferencia entre tres tipos de clientes de "I.B.":

- a) Clientes con cartera gestionada por Don M.C. directamente, constituida por sus familiares y Don M.R. (7 personas); carteras, la más numerosa de las cuáles reúne 402 acciones, salvo Don M.R. que reúne 1.735.
- b) Clientes con cartera gestionada por "I.B.", respecto de la cual se ha otorgado a la Sociedad discrecionalidad en las ordenes de compra y venta, constituida por 9 personas con un número de acciones comprendido entre (301) mínimo a 4.946 (máximo).
- c) Clientes con cartera gestionada por "I.B." otorgando al cliente las ordenes de compra y venta (9 personas) desde 774 acciones mínimo a 6.058 acciones máximo.

De igual forma se menciona las operaciones bursátiles realizadas por 43 clientes de "I.C."

2. Se relatan las operaciones realizadas por los clientes de "I.B." y los de "I.C.", particularmente:

- a) De compra durante el periodo comprendido de marzo a junio de 1990, respecto de las acciones de "S.F. S.A." y algunas practicadas en los años 1991 o las compras efectuadas en el año 1992 y la contrapartida en todos los casos.
- b) Las operaciones realizadas a final de año para obtener beneficios fiscales (compra y venta de acciones en igual fecha, cuando se deprecia).

3. Se constata:

A) Que los clientes cuya cartera es gestionada por "I.B.", no tienen suscrito contrato con la Sociedad, siendo su contrato verbal basado en la confianza por proceder del Despacho de "M.C." en la mayoría de los casos.

B) Los clientes cuya cartera es gestionada por "I.C.", sí tenían contrato. En abril del 91 desaparece la actividad de la Gestora y no en todos los casos se sustituye por otro contrato firmado.

C) Contra dicho Pliego de Cargos se presentó Pliego de Descargos alegando:

- En el Pliego de Cargos se hace una enumeración de operaciones bursátiles sin concretar el grado de antijuridicidad de las mismas y sin atribuir su autoría a persona determinada ni imputar la infracción de los artículos 79,80 y 83, de la Ley del Mercado de Valores; a persona alguna.

- Se han continuado las actuaciones administrativas infringiendo el art. 136.2 de la Ley de Procedimiento Administrativo.

En base a tales alegaciones se solicita la nulidad del procedimiento administrativo.

- Se omite el contenido de la gestión o asesoramiento. En base a las operaciones enumeradas se insinúa la existencia de clientes favorecidos y otros agraviados.

Respecto a las clases de clientes de "I.B.":

- a) El número de operaciones realizadas en el grupo gestionado por el recurrente, es concretamente entre las fechas 8 de marzo a junio de 1990 el número de títulos negociables es de 2.146.
- b) El número de operaciones realizadas en el grupo gestionado por la Sociedad sin ordenes de compra y venta, en marzo a junio de 90 es de un total de 10.101 acciones vendidas de "S.F.". En 5 ocasiones fueron particulares los accidentes, con un total de 5.046 Títulos vendidos.
- c) Las operaciones de los clientes con carteras gestionadas por "I.B." emitiendo directamente las ordenes de compra y venta son 11 operaciones con 18.016 acciones vendidas.

No consta que la intervención personal del recurrente haya vulnerado los artículos 80 y 83 de la Ley del Mercado de Valores, no se han concretado los elementos para su tipificación e imputación.

- Hay 23 clientes con acciones de "S.F." que no modifican su cartera de Marzo a Junio de 1990.
- De las cifras no puede deducirse una intencionalidad en la gestión, y asesoramiento para discriminar algunos clientes, lo importante son sus necesidades.
- No se producen cuadros de compras y ventas, de títulos de "S.F. S.A." entre clientes de "I.B." e "I.C.", pues cuando los gestores dan las órdenes de compra o venta ignoran el comprador o vendedor (contrapartida).

D) En fecha 23 de noviembre de 1992, notificada en la misma fecha, se emitió propuesta de resolución, en la que se realizó una relación de hechos diligenciados en relación a la presunta infracción del apartado n) del art. 100, en la que se hacía referencia básicamente a la misma relación de hechos reflejada en el Pliego de Cargos.

Por su parte se hacía una relación de hechos diferenciables respecto a la presunta infracción del apartado i) del art. 99 de la Ley del Mercado de Valores.

Posteriormente se emitían 11 consideraciones jurídicas en relación con la infracción prevista en la Ley del art. 99 y tres consideraciones a modo de conclusiones.

De igual forma se emitían 3 consideraciones jurídicas en relación con la infracción prevista en la letra n) del art. 100.

Además se añadía un apartado relativo a otras consideraciones comprensivo de 4.

Finalmente se emitía la propuesta de sanción en el sentido respecto de Don M.C.L.I., sancionarle por la comisión de una infracción Muy Grave tipificada en el apartado i) del art. 99 de la Ley del Mercado de Valores, y una sanción de inhabilitación para ejercer cargo de Administración en cualquier Entidad Financiera durante el plazo de 5 años; y por la comisión de una infracción grave tipificada en el apartado n) del art. 100, de la Ley del Mercado de Valores, una sanción económica por importe de 2.000.000 de pesetas.

Se emitía igualmente propuesta de sanción respecto de la Entidad "I.B. S.V.B. S.A." y Don J.S.L.D., proponiendo el sobreseimiento del expediente respecto de las otras 9 personas que habían sido sometidos al mismo.

A todos ellos se les concedían 8 días para que pudieran alegar lo que considerasen conveniente en su defensa.

Se les ponía de manifiesto el expediente administrativo durante un plazo de 15 días en los locales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Tras realizar las oportunas alegaciones por parte del recurrente, en fecha 3 de febrero de 1993, el Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores emitió resolución en el expediente sancionador incoado a "I.B. S.V.B. S.A.", a Don M.C.L.I. y a Don J.S.L.D., y respecto de los otros 9 miembros del Consejo de Administración en relación con la infracción grave prevista en el art. 100 n) de la Ley 24/88.

En la misma se hacía una relación de hechos relativos a la infracción antes mencionada, que ya había sido reflejada de igual forma en el Pliego de Cargos y en la Propuesta de resolución.

Se recogían las alegaciones realizadas en sus respectivos Pliegos de Cargos por todos los sometidos a expediente.

Emitiéndose a continuación decisiones jurídicas de carácter general, y otro apartado en relación con la infracción prevista en la letra n) del art. 100, emitiéndose en total 3 consideraciones jurídicas incluyendo otras 4 consideraciones, acordando finalmente por los hechos y las consideraciones jurídicas expuestas imponer a Don M.C.L.I., por la comisión de una infracción grave, comprendida en la letra n) del art.100 de la Ley 24/88 de 28 de julio del Mercado de Valores una multa de dos millones de pesetas, sancionando igualmente a "I.B., S.V.B. S.A.",y a Don J.S.L.D. y sobreseyendo el expediente respecto del resto de los sometidos al mismo.

Se ha formulado recurso contencioso administrativo basado en los siguientes Fundamentos Jurídicos:

- La nulidad de pleno derecho de la resolución por la ausencia de la debida separación entre la fase Instructora y sancionadora.
- La nulidad del acto administrativo por aplicación del art. 47 de la Ley de Procedimiento Administrativo en virtud de defectos formales:
  - Porque no se ha tenido acceso a datos que se han utilizado para probar la culpabilidad lo que supone una vulneración del principio de igualdad, contradicción y defensa.
  - Se han utilizado datos y declaraciones procedentes de otros expedientes.
  - Vulneración del art. 98 de la Ley del Mercado de Valores por no sustanciarse en el mismo expediente los dirigidos a "S.F. S.A." por financiar a "I.C." e "I.B."
  - Hay incongruencia cronológica por analizar operaciones posteriores al primer semestre del 90, a que se contraen las imputaciones realizadas al recurrente.
  - Solicitan la nulidad total por carencias del Pliego de Cargos.
  - También por el rechazo de las pruebas propuestas.

En cuanto a alegaciones respecto al fondo del asunto el recurrente alega:

- No reconocer las 3 carteras, las 3 categorías de clientes cuyas carteras eran gestionadas por "I.B. S.V.B."
- Admite que si es Presidente, si bien no es Ejecutivo y gestiona las carteras de la familia.
- Los clientes supuestamente perjudicados no han formulado reclamaciones contra el.

- No se ha efectuado comparación entre el patrimonio antes y después de su relación con "I.B. S.V.B S.A."
- Si hay contratos escritos con algunos de los clientes de la categoría en que los mismos no emitían órdenes de compra y venta.
- Respecto del grupo de clientes tampoco gestionaba las carteras directamente el recurrente.
- Nadie, ninguno de sus clientes ha alegado que gestionara directamente las carteras correspondientes al grupo de clientes referido, por lo que el recurrente hace una relación de personas responsables de la gestión de carteras.

El Abogado del Estado alega:

- La totalidad de la documentación estuvo a disposición de la parte recurrente durante la tramitación de los recursos administrativos.
- La exigencia respecto a la separación de la fase instructora y de la fase resolutoria se concreta en la exigencia de que no sea un mismo órgano el que instruya y resuelva, no que tengan que ser entidades distintas.
- Los defectos formales determinarían en todo caso la anulabilidad en los supuestos a que se refiere el art. 48.2 de la Ley de Procedimiento Administrativo. En cualquier caso los vicios formales no existen. Las actuaciones preliminares en la tramitación del expediente sancionador, se incluyeron en el expediente desde el principio, tuvo la posibilidad de examinar el expediente, y no hizo mención de la ausencia de incorporación de otros de los preliminares del expediente, en vía administrativa. No existe indefensión.
- No puede tramitarse en el mismo expediente sancionador a las sanciones diferentes, en cuanto a la naturaleza por virtud de las cuales se les incoó expediente a otras tantas Sociedades.
- La imputación de las responsabilidades se basa en unos hechos que aparecen acreditados, por estimación global de las pruebas obrantes en expediente.

En las consideraciones jurídicas de la resolución únicamente se hace mención a las operaciones especificadas durante el primer semestre de 1990, que dieron lugar a la apertura de expediente y a la imposición de sanciones, y el resto de operaciones contempladas es a título de mera información.

El Pliego de Cargos, atribuye suficientemente a Don M.C. las imputaciones que realiza.

El art. 24 de la Constitución Española obliga a que la resolución denegatoria de la prueba sea suficientemente motivada.

Respecto del fondo la existencia de 3 categorías de clientes, fue aceptada expresamente en el Pliego de Descargos de los interesados y del propio recurrente.

Ha existido diferencia de trato entre los clientes de Sociedad de Valores y los correspondientes a el grupo que tenía otorgada discrecionalidad para efectuar operaciones de compra y venta a la Sociedad.

Respecto de los clientes de "I.B." que aparecen en la relación de hechos del Pliego de Cargos, eran desconocidos para el resto del Consejo de Administración.

Don M.C. era máximo responsable de "I.B.", quien estaba íntimamente relacionado con las Sociedades "S.F. S.A.", la originaria "S.A.F." la Sociedad Instrumental.

Hubo una clara tendencia en venta de títulos del primer semestre de 1990 conocida por la Sociedad de valores y bolsa quien hace sordo en este sentido a una buena parte de sus clientes, y la propia Sociedad colabora a que se produjera un sostenimiento artificial de la cotización por lo que era aconsejable vender los títulos en la medida en que el precio lo permitiera, y la mejor prueba de ellos es que Don M.C., procedía así en las carteras que gestionaba directamente.

No es admisible que se halla actuado en la misma forma respecto del resto de los clientes.

Está suficientemente acreditado que han de ser únicamente idénticos los criterios aplicados por la Sociedad de Valores y Bolsa, no fueron homogéneos respecto de la totalidad de los clientes.

Se le sanciona a Don M.C., porque conocía perfectamente las operaciones señaladas, las motivaciones y ocupaba una posición relevante en las Sociedades, "S.F. S.A.", "G.F.I." y "I.B. S.V.B."

Existe prueba de que cuando una situación que aconsejaba para todos los clientes la venta de acciones de "S.F., S.A.", tal actuación no se hizo respecto de todos los clientes y simultáneamente pues ello hubiera implicado la obtención de precios inferiores a los que pudo obtener, no siendo posible satisfacer a todos por igual, y en un determinado precio se opta por beneficiar a algunos de ellos en perjuicio de otros.

La realización de prácticas contrarias a los intereses de los clientes es una de las más graves, máxime si se realizan de forma conjunta porque va en contra del bien jurídico, protegido, el de transparencia e igualdad de oportunidades, por lo que la imposición de la sanción está correctamente graduada.

TERCERO.- Alegada que ha sido la infracción de normas de procedimiento en base a lo cual se solicita sea declarada la nulidad de pleno derecho de la resolución recaída en el expediente administrativo sancionador, procede realizar el examen de las mismas antes de entrar en la cuestión de fondo, que en este caso es la conformidad a Derecho de la sanción impuesta al recurrente por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Se alega en primer lugar, la falta de la debida separación entre la fase instructora y sancionadora, debiendo haber sido encomendada a órganos distintos.

Mencionaremos en primer lugar que el expediente sancionador fue incoado en virtud de acuerdo adoptado el 11 de marzo de 1992, por tanto bajo la vigencia de la antigua Ley de procedimiento administrativo.

En la misma se hace referencia a una serie de exigencias, respecto del Instructor a saber:

- a) Debe ser al menos Jefe de Negociado, y, en todo caso de categoría superior a la del presunto inculpado (art. 135 de la Ley de Procedimiento Administrativo).
- b) Ser distinto al órgano que ordenó la incoación del expediente o del que resuelve (art. 137 de LPA).

En principio tales exigencias se cumplían.

Ahora bien, hay que valorar si tienen alcance en el presente recurso la Sentencia del Tribunal Constitucional nº 145 dictada en fecha 12 de julio de 1988, que determinó la necesidad de la separación entre el órgano judicial que instruye y el que falla.

El propio Tribunal Constitucional en sentencias anteriores a la vigencia de la Ley 30/92 y posteriores a la sentencia 145, se manifestó, en torno a este punto que estamos tratando en el sentido de que "...no puede pretenderse que el instructor en un procedimiento administrativo sancionador, y, menos aun, el órgano llamado a resolver el expediente, conceda las mismas garantías que los órganos judiciales porque en este tipo de procedimientos el instructor es también acusador, en cuanto formula una propuesta de resolución sancionadora."

Y, por otra parte, el órgano llamado a decidir es el mismo que incoa el expediente y por ello no deja de ser juez y parte al mismo tiempo, señalando, igualmente que si bien el derecho a juez ordinario es una garantía característica del proceso judicial esta no se extiende al procedimiento administrativo ya que, sin perjuicio de la interdicción de la arbitrariedad y, de la posterior revisión judicial de la sanción la incapacidad o independencia de los órganos del poder judicial no es predicable en la misma medida de un órgano administrativo.

La consecuencia es la diferente consideración del procedimiento penal, resuelto por órgano jurisdiccional, y el expediente, sancionador, resuelto por órgano administrativo, a efectos al menos de la actividad de investigación o instrucción, provocado por la propia naturaleza distinta de uno y de otro.

Posteriormente entró en vigor la Ley 30/92, el 27-2-93, con la previsión de que en 6 meses a partir de dicha fecha, se adecuarían los diversos procedimientos administrativos sancionadores a la propia Ley.

En el art. 134 de dicha Ley se prevé en su nº Segundo, "*los procedimientos que regulen el ejercicio de la potestad sancionadora, deberán establecer la debida separación de la fase instructora y sancionadora, encomendándosela a órganos distintos*".

Este precepto más amplio en cuanto a la configuración de un principio de procedimiento sancionador, que como tal se titula el art. que los establece, se ve mermado cuando el preámbulo del Reglamento del procedimiento especial de la potestad sancionadora 1398/1993, de 4 de agosto dispone, *"la innovadora recepción que efectúa la Ley de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas, del principio de orden penal de la separación entre órgano instructor y órgano que resuelve, ha de entenderse como es evidente y ha sido declarado por la jurisprudencia constitucional (sentencia de 8 de junio del 81) de forma adecuada a la naturaleza administrativa. En sede administrativa la aproximación de tal principio, requiere para que constituya una verdadera garantía que el concepto de órgano no sea asimilable al de órgano administrativo, meramente organizativo y jerárquico que recogen algunas normas, sino que la capacidad de auto organización que el art. 11 de la Ley de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas reconoce a las Administraciones Públicas, debe traducirse en el ámbito sancionador en una flexibilización al servicio de la objetividad. En consecuencia el conflicto de órgano que ejerce -iniciando, instruyendo o resolviendo- la potestad sancionadora, resulta de la atribución de tales competencias a las unidades administrativas que, en el marco del procedimiento de ejercicio de la potestad sancionadora, y a su efectos se constituye en órganos, garantizándose que no concurran en el mismo las funciones de instrucción y resolución"*.

De estas manifestaciones vertidas en el preámbulo del Reglamento que desarrolla los principios de la potestad sancionadora apuntados en los artículos 127 y siguientes de la Ley de LRJAP, obtenemos la interpretación que aún bajo la vigencia de la Ley 30/92, debe darse a la propugnada separación entre la fase instructora y resolutoria, respecto del ejercicio de la potestad sancionadora en vía administrativa.

En consecuencia debemos entender que bajo la vigencia de la Ley de Procedimiento Administrativo y aún después de emitir el Tribunal Constitucional la sentencia de 8 de julio de 1988, la interpretación que de su parte dispositiva, cabe dar en el ámbito del derecho administrativo sancionador, deben considerarse cumplidas en el expediente sancionador que estamos examinando.

Hay que poner en relación dichas normas de interpretación con lo establecido al respecto en el art. 14 de la Ley de Mercado de Valores, cuando establece que la función instructora y resolutoria es de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la que se hace referencia a que ambas se realicen por órganos distintos, no entidades distintas, lo que viene a constituir un exponente de lo que las Leyes administrativas anteriores como sucesivas vienen a establecer en cuanto a la explicación práctica de esta exigencia del derecho administrativo sancionador.

Apartado 2º: En segundo lugar se ha solicitado la nulidad de la resolución en virtud de la cual se sancionó al recurrente a tenor del art. 47 de la L.P.A. basándose en irregularidades en la tramitación del expediente sancionador.

Entre estas irregularidades se encuentran:

- No haber tenido acceso a datos para probar la culpabilidad, lo que es motivo de vulneración de los principios de igualdad, contradicción y defensa.
- En la resolución se hace referencia a pruebas, datos y declaraciones que proceden de otros expedientes.

Al respecto hay que contestar que la información referida en la resolución sancionadora, es en su mayor parte, la facilitada por Don J.Q., Don M.H., Don J.G.D y H.M., en lo que se refiere a los clientes que formaban parte de ambas sociedades y la forma de asesoramiento de los mismos.

Todos ellos son miembros del Consejo de Administración sometidos, igualmente a expediente, tratándose del mismo expediente sancionador, en que resultan finalmente sancionados, el recurrente, Don J.S. y la Sociedad "I.B.", en función de la exigencia establecida en el art. 94 de la Ley de Mercado de Valores.

Por otra parte en las páginas 2927 a 2931, constan igualmente los listados de ordenador relativos a los clientes, por lo que los datos reflejados en el expediente sancionador, igualmente en la resolución sancionadora, relativos a clientes se han extraído de dichos listados.

Finalmente hay que decir que el recurrente no acudió cuando se puso a la vista el expediente, durante 15 días, lo que le fue comunicado debidamente tanto en el Pliego de Cargos como en la propuesta de resolución. Por lo cual pudo tener conocimiento no solamente de los datos que se estaban utilizando, a los efectos del trámite del expediente sancionador, sino que pudo percatarse de donde se obtenían todas las pruebas.

En cuanto a la imposibilidad de practicar el principio de contradicción respecto de las declaraciones, que se han hecho valer en la resolución sancionadora, al respecto hay que decir que las declaraciones, mencionadas en la resolución no tenidas en cuenta a los efectos de emitir la misma, son declaraciones vertidas por el resto de miembros del Consejo de Admon, de "I.B.", a que nos hemos referido anteriormente y que constan en el expediente a modo de descargo de los mismos. Por lo que si hubiera hecho uso del derecho que tenía a ver el expediente, cuando se le puso a su disposición y a la vista en la sede de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, igualmente, hubiera podido tener conocimiento de los mismos.

Respecto de la valoración de tales declaraciones como prueba de los cargos que se le imputan al recurrente, hay que decir que en la resolución se hace referencia a su valoración, afirmando al respecto, que "(...) en el relato meramente fáctico contenido en el Pliego de Cargos, formulado respecto del Sr. M.C. se han transcrito dichas declaraciones pero sólo como expresión de un hecho informativo (...) ello no significa en modo alguno que tales declaraciones se hayan utilizado como un instrumento específico de pruebas y se hayan valorado como tal".

En principio hay que decir que al comenzar el relato de los hechos se hace constar que se han tenido en consideración las declaraciones de los responsables- de "I.B." y "I.C.", para determinar la forma en que eran gestionadas las carteras de los clientes de ambas Sociedades, mencionándose nuevamente las declaraciones del resto de los expedientados en relación al cargo:

- El cargo que ostentaban en ambas Sociedades particularmente, el recurrente.
- El conocimiento de las operaciones de compra y venta de acciones o la gestión de la Sociedad en el mercado bursátil, y concretamente respecto de los de "S.F. S.A."

Dentro de la primera de las cuestiones las declaraciones referidas contribuyeron a la documentación de la forma en que se efectuaba la gestión de las carteras de los clientes y es en base a tal diferenciación, puesta en relación con las operaciones de compra y venta de acciones realizadas por cada uno de ellos, en base a la cual se formula una imputación y se sanciona al recurrente por dispensar un trato privilegiado a ciertos clientes.

Es por tanto determinante de una de las premisas de la imputación formulada.

Ahora bien, respecto a este mismo punto, el propio recurrente en el Pliego de Descargos aceptó implícitamente, la diferenciación de los clientes según el tipo de gestión de sus carteras reflejado en el Pliego de Cargos, plegándose en su contestación a dicho Pliego de Cargos a los hechos en la misma forma sistemática en que se expusieron en el Pliego de Cargos.

Todo ello a pesar de que en la formalización de la demanda se opuso expresamente la existencia de las 3 categorías diferenciadas de clientes, pues no cabe sino atender a consideraciones que reflejadas ya en el Pliego de Cargos y conocidas por tanto las imputaciones en base a las mismas, no se formula oposición expresa por parte del recurrente.

En cuanto al reconocimiento de la Gestión de las carteras y de las operaciones bursátiles con las acciones de "S.F. S.A.", por parte del Consejo de Admon, las mismas forman parte de unas afirmaciones, que vertieron el resto de los expedientados que ni en la relación de hechos ni en las consideraciones jurídicas de la resolución han sido expresamente mencionadas para sustentar una conclusión, como no sea para reflejar un trámite de expediente.

En cuanto a la alegación del recurrente, relativa a la vulneración del art. 98, de la Ley del Mercado de Valores, es preciso examinar la dicción del mismo para determinar si concurre aquella en la tramitación del expediente, dicho art. establece, "en materia de procedimiento sancionador, resultará de aplicación lo dispuesto en los artículos 19 al 25 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, entendiéndose hechas, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las referencias contenidas en los mismos al Banco de España".

Hay por tanto que poner en relación este art. con el art. 21 de la Ley de Disciplina e Intervención que impone la obligación de que la tramitación del expediente sancionador sea conjunta a todos los miembros del Consejo de Administración de esa Sociedad como es persona jurídica, así como la responsabilidad conjunta respecto de la misma infracción.

Debemos entender, pues, que tramitándose un único expediente, a "I.B., S.V.B.", Don M.C., y Don J.S. y el Consejo de Administración se ha cumplido con la exigencia referida.

No puede deducirse de la dicción de los arts referidos que hallan de tramitarse, en un solo expediente, las imputaciones referidas a distintas Sociedades, aunque puedan estar relacionados los cargos imputados a cada una de ellas.

Por otra parte, se refiere el recurrente a una incongruencia cronológica por el hecho de incluir en el Pliego de Cargos y en la resolución, las operaciones bursátiles realizadas por los clientes de la Sociedad "I.B., S.V.B.", en un momento distinto al comprendido en el primer semestre del año 1990.

El hecho de que se haya tomado en consideración operaciones realizadas en otra época que no era la correspondiente a dicho período y que ha sido calificado de crítico, comprensivo del primer semestre del año 1990 (y en particular en los meses de marzo a junio del año 1990), no tuvo entidad por sí para determinar la imposición de sanción alguna sino que se ha tenido en cuenta a efectos de valorar con una mayor precisión las operaciones de venta de acciones realizadas durante dicho período, así como la homogeneidad, en su caso, respecto de las realizadas por la mayor parte de los clientes.

En fin se han examinado para determinar la conducta a imputar en base una vez verificada la investigación, entre otros de comportamientos lo cual es legítimo.

TERCERO.- En segundo lugar el recurrente ha hecho valer, como defecto en la tramitación del procedimiento sancionador, el referido a los defectos observados en el Pliego de Cargos. Así se dice:

- No reunía los requisitos del art. 136 de la Ley de Procedimiento Administrativo, puesto que:  
a) No realiza una verdadera imputación de cargos sino una confusa numeración de hechos que no se sabe a que responden, y a los que no se anuda la autoridad del presunto responsable. b) Sirve a todos los autores personas físicas y jurídicas sin personalizar las que atribuyen a cada uno.

Respecto de estos argumentos, hemos de referirnos a la jurisprudencia del Tribunal Supremo que se ha pronunciado respecto a la naturaleza la forma y los elementos que deben reunir el Pliego de Cargos.

Refiriéndonos al Pliego de Cargos, hemos de decir que contiene una relación de hechos extensa, en la cual se han especificado las operaciones en bolsa de cada uno de los clientes

de los tres grupos, haciéndose una clasificación de las actuaciones bursátiles de los mismos, con los títulos de "S.F."

Se ha diferenciado el grupo de clientes, cuya cartera era gestionada directamente por el recurrente, y también se ha realizado respecto de los clientes de "I.C." y, con relación a las acciones de "S.F. S.A."

Una interpretación integradora de todos los numerosos hechos incluidos en el pliego de cargos, máxime cuando se pone en relación con la norma especificada en el mismo, que se considera vulnerada, y la sanción impuesta, indica, por sí misma la conducta que se le imputa máxime cuando la persona a quien se sanciona conoce el mercado bursátil.

No va en detrimento de dicho convencimiento el hecho de que se tramite en el mismo expediente la sanción de una sociedad y dos directivos, si, como en el caso que nos ocupa la calificación es la misma, lo que supone que se les imputa la misma conducta de igual forma calificada.

Por tanto debemos concluir que el pliego de cargos reúne todos los requisitos formales exigidos de modo tal que no se ha producido indefensión al recurrente, por lo que no procede acceder a la nulidad solicitada, por esta causa.

Finalmente y respecto de la resolución recurrida se afirma que los hechos que se declaran probados, no obedecen a la realidad alegando:

- a) Que existen 3 Categorías de Clientes que operasen con acciones de "S.F. S.A."
- b) La ausencia de ordenes emitidas por parte de los clientes en cuanto a las operaciones bursátiles de su cartera, o la falta de consentimiento de los mismos, particularmente respecto del grupo proveniente de su despacho profesional.

Por lo que se refiere a la primera de las cuestiones negadas, al respecto tenemos que decir que ya nos pronunciamos respecto a la validez de las declaraciones que sirvieron de base para sentar esta premisa en el Pliego de Cargos, la propuesta de resolución y la resolución final de expediente sancionador, al examinar el valor que debíamos de dar a las declaraciones a que se aludían en tales resoluciones, entendiendo que habían proporcionado un hecho informativo, cuyo auténtico valor como prueba, provenía del hecho de reconocimiento implícito por parte del recurrente al ajustar su Pliego de Descargos a las diferencias de Gestión de Carteras que constató el Instructor en el Pliego de Cargos.

A estos argumentos nos remitimos para no repetirnos en las argumentaciones.

Respecto de la negación de las ordenes, se basa al efecto a las ordenes constatadas por escrito y repetidas en fecha 14 y 17 de septiembre de 1991, por el mismo cliente perteneciente a la cartera del 2º Grupo.

Respecto de dicho argumento debemos decir que la argumentación aportada se refiere a 2 concretas fechas, que además son muy seguidas en las que, el mismo cliente perteneciente a dicha cartera, como decíamos, dirige unas ordenes, a un miembro del Consejo de Admon.

Ello debe considerarse a todas luces insuficiente para desvirtuar, la forma de proceder habitual de los clientes incluidos en este tipo de cartera, que según ha quedado constatado igualmente en el expediente administrativo y particularmente en los folios 2.211, 3.212 y 3.221, 3.224, 25 y 26.

En virtud de tales documentos llegamos a la conclusión de que se había otorgado discrecionalidad a la hora de operar con la cartera de cada uno por la mayor parte de los clientes de este grupo, si bien ello había sido previa prestación de consentimiento al efecto, lo que no impide que en ocasiones puntuales cada uno de ellos, pueda emitir una orden, como en el caso de la documental aportada o alegada por el propio recurrente.

CUARTO.- En el presente recurso se trata de determinar si la resolución dictada por la Comisión del Mercado de Valores, en virtud de la cual, fue impuesta al recurrente, una sanción pecuniaria por la cantidad de 2.000.000 pesetas es conforme a Derecho o no lo es.

Para determinar tal cuestión es preciso partir de la conducta que se le imputa. Determinando la veracidad de la misma, para lo cual será preciso valorar la prueba que ha recaído al respecto.

En 2º lugar habrá de precisarse si la calificación efectuada por la Comisión Nacional de Mercado de Valores, al realizar la labor de subsunción de la conducta acreditada en el tipo de la infracción administrativa, prevista en la Ley del Mercado de Valores, en este caso, es igualmente correcta.

Y finalmente podrá determinarse si ha sido impuesta dentro del grado previsto legalmente en función de su naturaleza, lo que supone determinar en definitiva su proporcionalidad.

Comenzaremos valorando si debe considerarse acreditada la conducta que se imputa al recurrente.

La lectura del apartado de la resolución dedicado a consideraciones jurídicas "en relación con la infracción prevista en la letra n) del art. 100" y "otras consideraciones" se deduce que la Comisión Nacional del Mercado de Valores se ha basado en 3 hechos que propiciaron el marco adecuado para el comportamiento núcleo de la infracción administrativa:

- Una circunstancia, en principio, ajena a la voluntad del recurrente, en tanto se funda en la propia voluntad de los clientes de "I.B. S.V.B.", cual es la existencia de 3 tipos de clientes divididos en dos grupos, según la forma en que se gestionan sus carteras.
- Otras dos circunstancias que no son ajenas a la voluntad e intención del recurrente, cuales son según el literal de la resolución:

a) La vinculación existente entre "S.F. S.A.", "S.A.F.", la sociedad instrumental del recurrente, y la Sociedad de Valores, "I.B. S.V.B."

Circunstancia ésta que hay que poner en relación con el dato de que:

b) El criterio mayoritariamente seguido respecto de las acciones de "S.F. S.A." durante el período comprendido desde Marzo a Junio del año 1990 haya sido la venta generadora de Plusvalía.

La condición de máximo ejecutivo de Don M.C. en la Compañía "I.B., S.V.B."

Partiendo de estas consideraciones se le imputa:

- La realización de un perjuicio que pudo ser evitable en torno a 9 clientes que encargaron la gestión de sus carteras a "I.B., S.V.B.", de forma discrecional, teniéndose conocimiento de la tendencia vendedora de títulos que caracterizan el mercado el primer semestre del año 1990.
- Lógicamente debían enajenarse los títulos en la medida en que el precio de adquisición lo permitiera respecto de cada uno de los Clientes del grupo de los 9 que otorgaron la gestión de la cartera de modo discrecional a la Sociedad.

Se considera como prueba de la actuación el hecho de que Don M.C. actuó de esta forma con respecto del n° de clientes cuya cartera era gestionada directamente por él según el mismo ha reconocido.

Por tanto se hace la disquisición de que no hay explicación para no hacerlo en los casos en los que la gestión de las carteras se ha encomendado al buen hacer de la Compañía (los 9 clientes gestionados discrecionalmente por la Sociedad).

Se basan también en el hecho de que no ha habido gestores con criterios opuestos.

Ahora bien en la resolución se hace referencia al análisis que se realizó en las consideraciones jurídicas, la primera, añadiendo que la Sociedad participó activamente en el proceso de sostenimiento artificial de la cotización que en esa fecha fue desarrollada por diversas entidades que forman parte del grupo financiero I.

Al respecto tenemos que decir que tales afirmaciones entran de lleno dentro de la imputación que se ha realizado respecto del recurrente, en relación con el tipo previsto en el art. 99 letra i), cuyo conocimiento y cuya revisión jurisdiccional compete a la Audiencia Nacional.

Por tanto las alegaciones respecto al mismo y la prueba, deben ser examinados por dicho órgano jurisdiccional y únicamente deben de considerarse con trascendencia a los efectos de apoyar la tesis en su caso, que si es válida en la imputación que estamos conociendo y en la revisión jurisdiccional que compete a esta Sala, con el conocimiento que pueda tener la

Sociedad y el propio recurrente, de los precios de mercado, y la tendencia de valoración de los títulos de "S.F."

Finalmente respecto de la sanción al recurrente, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la justifica en las consideraciones reflejadas bajo el epígrafe "otras consideraciones" entendiendo que la responsabilidad del recurrente proviene de la aplicación del art. 84 n° I apartado c) de la Ley de Mercado de Valores, que establece la sujeción al régimen de supervisión inspección y sanción a cargo de la Comisión Nacional de Mercado de Valores, de las Sociedades y Agencias de Valores.

En relación con el art. 106, que establece que cuando el infractor sea una persona jurídica podrá imponerse una de las sanciones previstas en el mismo artículo a quienes ejerciendo cargos de administración o dirección e la misma, sean responsables de dicha infracción, entre tales sanciones se establece la multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras el 2% de los fondos totales propios o ajenos utilizados en la infracción o 25.000.000 pesetas.

Para ello partiremos de la base de que Don M.C. formaba parte del Consejo de Administración en el primer semestre del año 1990, si bien argumenta que no tenía funciones ejecutivas, en la forma que establece el art. 95 de la Ley del Mercado de Valores, donde establece "que ostentan cargos de administración o dirección en las Entidades a que se refiere el párrafo anterior, a los efectos de lo dispuesto en este capítulo, sus administradores o miembros de sus órganos colegiados de administración, así como sus Directores Generales y asimilados y entendiéndose por tales aquellas personas que desarrollan en la Entidad funciones de alta Dirección, bajo la dependencia directa de su órgano de Administración o de Comisiones Ejecutivas o Consejeros Delegados del mismo.

- Se hace alusión a funciones de Admon y Dirección, quienes tienen relación con estos hechos en función de su relación:

- a) Con las transacciones de "S.F. S.A."
- b) Los clientes perjudicados.

Analizaremos a continuación, lo puntos que hemos definido y que han sido la base de la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Respecto de la existencia de 3 tipos de clientes en función de la forma de gestión de sus carteras, ya nos hemos pronunciado anteriormente, que entendemos probado, y que en su momento dimos las razones de tal circunstancia.

Por tanto, entendemos que es una base cierta de la que la resolución parte.

Admite también el recurrente que era Presidente, si bien manifiesta que no era Ejecutivo aunque si gestionaba las carteras de su familia y de otra persona.

En principio por el simple hecho de ser Presidente deberíamos entender que su responsabilidad cabría englobarla en el supuesto contenido en el artículo 95 antes mencionado, partiendo además de la presunción de que quien ejercer el cargo de Presidente, ostenta unas funciones de control y supervisión de funcionamiento de la Entidad, así como el conocimiento de todas aquellas tendencias de actuación, en las operaciones bursátiles de los clientes. Sin que sirva para desvirtuar dicha presunción el hecho de que manifiesta que no era ejecutivo, respecto de la cual no existe ninguna prueba del recurrente, y por el contrario existe una corroboración de la directamente ejercida al menos en algunas carteras como ha quedado constancia.

Del examen además de las operaciones llevadas a cabo por los clientes de "I.B.", se obtiene la conclusión de que de los 3 tipos de carteras de clientes, el gestionado directamente por Don M.C., y el gestionado y asesorado por "I.B.", con ordenes de compra y de venta proporcionadas por el cliente, mayoritariamente procedieron a vender, y aproximadamente en las mismas fechas, puesto que el tanto por ciento a que se encontraba cada acción, oscilaba en una ligera variación.

Siendo las constantes la venta de tales acciones de "S.F." en Junio de 1990 a un porcentaje que oscilaba entre 910 a 920% (la mayor parte en éste último valor).

En cuando al segundo de los grupos a que nos hemos referido (el de los clientes que emitían las ordenes de compra y venta), venden en diferentes fechas de junio del 90 a un porcentaje comprendido entre 900 a 945% en su mayoría salvo los Sres. A. y J.A.).

Una vez que partimos de esta circunstancia que ha sido constatada en la resolución y que tiene la probanza evidente a que nos hemos referido anteriormente de dejar constancia de que según se desprende del funcionamiento de la Sociedad "I.B.", su labor es fundamentalmente de asesoramiento, además se ocupa de realizar las recomendaciones bursátiles derivadas de asesoramiento a los clientes, que en unos casos, emiten las ordenes de compra y venta y la Sociedad ha de obrar en consecuencia con dichas ordenes.

Pero también hay constancia de que, esa labor de asesoramiento se desarrolla con respecto a otro tipo de clientes, pero en estos además verifica la Admon de las Inversiones y de la cartera de Valores.

Pero en cualquier caso esa labor de asesoramiento es básica con independencia de que la gestión la realizara la Sociedad directamente o la realice previa orden de compra o venta por parte del cliente.

Se le atribuye que era conocedora del tipo de cotización de las acciones de "S.F". poseídas por los clientes respecto de los 3 tipos de carteras, puesto que en los 3 grupos de clientes los había que se hallaban en posesión de éste tipo de acciones.

Ello debe entenderse acreditado, en tanto en cuanto se obtuvieron plusvalías por todos los clientes que vendieron en el período de marzo a junio de 1990.

En el caso que nos ocupa además podemos deducir que el conocimiento, aparte, era directo del propio Don M.C. en tanto en cuanto actuó en la misma forma, respecto de la gestión directa de las carteras de que se ocupaba, por tanto en este punto el reproche ha de ser, no solo por el hecho de ostentar el cargo de Presidente de la Sociedad sino además, como persona responsable de carteras gestionadas por el mismo.

Por tanto partimos de la acreditación del conocimiento de las circunstancias de las acciones de "S.F."

En el conocimiento que es general y específico de Don M.C., según hemos razonado, que lleva a adoptar un determinado criterio de realizar operaciones bursátiles de venta inmediata que genera plusvalías, y que es un criterio mayoritariamente adoptado con respecto a 2 de los grupos de la Sociedad, no lo es respecto del grupo cuyas carteras gestionaba discrecionalmente la Sociedad, salvo en 3 casos, 2 de los cuales se producen en idénticas circunstancias que los casos de gestión directa de cartera por parte de Don M.C., con la contrapartida de "S.F. S.A.", uno vende parcial en abril ("G." y otro vende con contrapartida de "C., LT.D.").

- No hay pues homogeneidad en la aplicación de una operación bursátil, claramente beneficiosa para todos los clientes que se hayan en posesión de ese tipo de acciones.
- Coinciden, aquellos respecto de los que no se ha seguido igual criterio de venta de acciones de "S.F." en igual grupo (9 clientes con gestión discrecional por "I.B.").
- Se manifiesta por el recurrente que no puede deducirse perjuicio de dicha falta de actuación respecto de las acciones de aquellas personas que no han vendido pues cada cliente tiene su propia cartera y consecuentemente sus propios intereses.
- Ahora bien en virtud de las pruebas obtenidas, la conclusión de que una operación de venta de "S.F." es objetivamente beneficiosa, y lo ha sido para aquellos respecto de quienes se realizó, y la consecuencia correlativa de que la falta de actuación en este sentido respecto de personas que se hayan en posesión de este tipo de acciones, les ocasiona un perjuicio, en tanto en cuanto dejan de obtener beneficio derivado de dicha venta sólo puede ser destruida mediante prueba en contrario y no mediante simples alegaciones.

No cabe en suma, sino entender que esos clientes que confiaron en el asesoramiento y en la forma de actuación de la sociedad, para proporcionarles una gestión beneficiosa de su cartera en el mercado bursátil se vieron perjudicados por una inactividad de venta de acciones que de forma contraria a la forma en que se había realizado respecto de la mayoría de los clientes de la Sociedad, no se había observado respecto de los mismos.

La imputación se ha realizado por la Comisión del Mercado de Valores, según dijimos en función de la obligación establecida en el art. 84 de la Ley del Mercado de Valores debidamente justificada por tanto se trata de una responsabilidad de índole objetiva que no cabe desvirtuar por los documentos obrantes en el expediente administrativo en los documentos 1.129 al 1.131 ambos suscritos por "G." y dirigidos a "H." puesto que son posteriores al periodo en cuestión (Febrero del 1991).

Las Carteras del Grupo 2° que manifestamos, se ha visto mayoritariamente perjudicado por la falta de actuación uniforme, con el criterio de la propia Sociedad, respecto al resto de los clientes incluidos en otros grupos, no tiene exclusivamente el denominador común de la falta de actuación, en relación con las acciones de "S.F." sino que la propia Entidad de las personas que la forman, le da un denominador común, cual es el que se establece en el punto 4 del Pliego de Cargos en el que se manifiesta que lo característico de este grupo de clientes es que no existe ningún contrato de asesoramiento firmado entre la Sociedad y los clientes porque se trataba de antiguos clientes del Despacho de Don M.C. En el propio Pliego de Cargos se hace referencia a que la información proviene de la propia Sociedad "I.B.". En este sentido debemos de entender que este punto fue corroborado, en la manifestación vertida en el Pliego de Descargo al folio 21, del mismo, correspondiente al folio 872 del expediente administrativo.

De tal forma que en el Pliego de Descargos se habla de que deben contraponerse, los diferentes rendimientos obtenidos por personas que eran clientes de la Sociedad de Valores.

Razonamiento que apoya otros tantos vertidos por el recurrente en el sentido de que nadie ha salido perjudicado y que no se han formulado reclamaciones por parte de ninguno de los clientes.

Ahora bien, hay que tener en consideración una vez más que la imputación no es la de que los clientes cuya cartera fuera gestionada por "I.B" no obtuvieran rendimientos en lo que se refiere al grupo concreto que hemos identificado y reiterado en diversas ocasiones.

Sino que por el contrario la imputación es que acreditado el criterio, y la tendencia e incluso la actuación efectiva de la Sociedad y el asesoramiento de la misma a sus clientes ha sido, en una determinada época en una tendencia vendedora de acciones de "S.F. S.A.", en el caso de los clientes que la obtuvieran y no ejecutaran ese criterio de la Sociedad, con respecto a un grupo de clientes, caracterizado por el denominador común de haber otorgado discrecionalidad a la Sociedad, para actuar con sus acciones en el mercado bursátil.

Esto es, el hecho de que un criterio objetivamente favorable que determina unas ganancias para aquellos clientes que lo han observado, deja de observarlo la Sociedad cuando tiene en sus manos la posibilidad de actuar con las acciones de unos clientes determinados, sin que haya acreditado que hubiera una razón para actuar en esa forma respecto de esos clientes.

CUARTO.- Una vez determinado que entendemos acreditada la conducta que le es imputada al recurrente, en función de su posición y su cargo en la Entidad "I.B.", debemos determinar si se ha realizado correctamente la calificación de la conducta acreditada, y si en definitiva se ha subsumido correctamente la misma en el tipo de infracción administrativa que se entiende perpetrada.

Respecto de la imputación formulada en el Pliego de Cargos, es propiamente la de haber vulnerado sus obligaciones contenidas en el art. 79 con carácter general y que resulta aplicable a recurrente porque:

- Es una persona.
- Que actúa en el mercado de Valores y en los casos de dos grupos de clientes asesorando respecto a las inversiones en valores.
- Tiene por tanto que dar absoluta prioridad al interés de su cliente.

En el último párrafo del mencionado art. 79 se establece además que cuando exista conflicto de intereses entre distintos clientes no deberá privilegiar a ninguno de ellos en particular.

Se trata por tanto la norma contenida en el art. 79 de una norma de carácter impositivo, que establece una obligación de actuar en un determinado sentido por parte de las personas que abarca dicha obligación; ahora bien no se establece la forma concreta de actuar o de realizar las operaciones en estos casos pues resulta imposible concretar la forma material en que acordando la compra venta de acciones de titularidad ajena puede conseguirse el equilibrio en los beneficios o perjuicios que puedan derivarse de la compra venta de tales acciones de un cliente respecto del otro cliente.

El art. 80 por su parte, establece las actuaciones concretas en que en cualquier caso se vulnera el principio de dar prioridad al interés del cliente en relación con los propios intereses, pues establece conductas en que la prioridad se concede al interés propio, particularmente en los apartados c y d relativos a la atribución a sí mismo de uno o varios valores cuando haya clientes que los hayan solicitado en idénticas o mejores condiciones o anteponer la venta de valores propios a los de sus clientes cuando estos hayan ordenado vender la misma clase de valor en idénticas o mejores condiciones, también está previsto, la provocación de un beneficio ajeno, como en el supuesto contemplado en el apartado a) en el que se refiere a que no se deberá provocar una evolución artificial de las cotizaciones en beneficio propio o ajeno.

Tal como se afirma por la propia Comisión de Valores, en la resolución la expresión que da comienzo a la redacción del art. 80 de la Ley de Mercado de Valores "en ningún caso..." establece una forma censurable de actuación o rechazable de cualquier modo y por ende sancionable. Es una norma prohibitiva en relación con la posibilidad de conceder prioridad al propio beneficio del asesor, pero que no se agota con dichas conductas pues la agilidad de este Mercado y la necesidad de actuar en el con una misma agilidad determina la imposibilidad de establecer todas las conductas que materialmente pueden generar perjuicio a los intereses del cliente.

Por ello es preciso remitirse -a la realidad del perjuicio- y a la actuación concreta, orden de compra-venta, en momento y de manera precisa y en lugar de realizarla de otra forma.

Todo ello para determinar deduciendo que los perjuicios causados se derivan de la falta de observancia del:

- Principio de prioridad de los intereses de los clientes con respecto al propio.
- No privilegiar a un cliente en perjuicio de otro

Partiendo de tales valoraciones necesarias en cuanto a la comisión de infracciones administrativas, en éste ámbito y por la propia peculiaridad del Mercado de Valores, vamos a concretar las actuaciones que se reputan constitutivas de una infracción administrativa a tenor de lo dispuesto en el art. 100 n) de la Ley del Mercado de Valores en relación con la norma impositiva contenida en el art. 79 de la misma Ley.

Establece el art. 100 "constituyen infracciones graves de las personas físicas y jurídicas a que se refiere el art. 95 de esta Ley los siguientes actos u omisiones:

- La infracción del principio de prioridad de los intereses del cliente consagrados en el art. 79 y 80 de ésta Ley, cuando no constituyan infracción Muy Grave, conforme al art. anterior así como la inobservancia de lo dispuesto en su art. 83."

La imputación verificada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores hace referencia a los artículos 79 y 80 como las normas impositivas cuya vulneración determina el haber incurrido en la infracción prevista en el mencionado art. 100 n) y en virtud de las cuales se sanciona, conforme a lo establecido en los artículos 103 y 106 que establecen las mismas. Por lo que no menciona la norma contenida en el art. 83 de la mencionada Ley del Mercado de Valores.

En consecuencia debemos entender que la remisión que el art. 100 apartado n) establece respecto de los artículos 79 y 80 como aquellos en que obtiene reflejo el principio de prioridad de los intereses del cliente, determina que las conductas específicas en todo caso establecidas en el art. 80, vulneran ese principio de prioridad de los intereses del cliente. En tanto en cuanto suponen la actuación del asesor primando sus propios intereses o intereses ajenos en detrimento de los intereses de su cliente.

Ahora bien el párrafo 2º del art. 79 establece una modalidad de vulneración del principio de prioridad de los intereses del cliente consistente en que cuando exista conflicto de intereses entre clientes, no deberá privilegiar a ninguno de ellos en particular.

En el caso que nos ocupa según hemos referido anteriormente, hemos considerado acreditado que se había actuado en una línea que era la línea de la Sociedad de Valores y en su caso del propio Don M.C., que había beneficiado a la mayor parte de los clientes de la Sociedad, respecto de los cuales se realizaba la labor de asesoramiento propia de una sociedad del tipo de la referida, y que se había dejado de beneficiar a otros clientes

Ahora bien este beneficio de unos, y la falta de beneficio de otros, de por sí, y así enunciado, no define un conflicto de intereses entre ambos, sino acudiendo a la propia esencia del Mercado bursátil, en el cual existen unas premisas en virtud de las cuales los títulos que se ponen a la venta oscilan en el precio a obtener respecto de los mismos según el nº de los que entren en dicha operación de venta.

Dicho esto llegamos a la conclusión de que el conflicto de intereses existe por sí, entre aquellas personas que pretendan dar un mismo tipo de orden respecto al mismo tipo de

valores, y en unas mismas o aproximadas circunstancias de tiempo, porque ello determinará la oscilación en el precio a obtener por todas ellas.

En consecuencia, subyaciendo el conflicto de intereses por las propias características del mercado bursátil, debemos concluir que la falta de realización de una operación de venta respecto de aquellos clientes en cuanto no se ha realizado respecto a los mismos, determina que aquellos respecto de los cuales se haya realizado la operación de venta en sus acciones, de la misma clase, además de determinar un beneficio para aquellos respecto de los cuales se ha vendido en el conflicto de intereses que antes hemos mencionado genera, una actuación de privilegio por parte del asesor respecto de unos clientes, en perjuicio de otros y en definitiva en incurrir en la conducta prevista en el párrafo 2º del art. 79, que anuncia con carácter general el principio de prioridad de intereses y la posible vulneración de los mismos, en caso de conflicto de intereses entre clientes.

Respecto de la graduación, teniendo en consideración que en la resolución, del expediente sancionador se ha argumentado específicamente los motivos que han llevado a graduar la misma y a imponer la sanción en grado máximo, basándonos fundamentalmente en el hecho de que se trata de una de las infracciones que revisten mayor gravedad porque pone en peligro valores o bienes jurídicos de importancia, y especialmente protegidos por la Ley del Mercado de Valores según afirma incluso el preámbulo de la misma, cuales son el de transparencia, igualdad de oportunidades, y finalmente, teniendo en cuenta las características del infractor, y el conocimiento del mercado y el hecho de no haber desarrollado actividad alguna para remitir el daño causado, y desconociendo, el importe del beneficio por la Sociedad, que fueron estas razones las que determinaron la imposición de la sanción fuera por un importe de 2.000.000 .pesetas, debemos entender que es ajustada y proporcional la imposición de la misma.

QUINTO.- De conformidad con el artículo 131 de la Ley de la Jurisdicción Contencioso Administrativa, no se hace un especial pronunciamiento sobre las costas procesales causadas en esta instancia, al no apreciarse temeridad ni mala fe en ninguna de las partes.

## **FALLAMOS**

Que DEBEMOS DESESTIMAR, el recurso contencioso administrativo interpuesto por la Procuradora de los Tribunales Dña. M.J.G., en nombre y representación de Don M.C.L.I., contra la resolución dictada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en fecha 3 de Febrero de 1993, por lo que DEBEMOS DECLARAR Y DECLARAMOS que las mismas son conformes a Derecho y en consecuencia las confirmamos.

No ha lugar a la imposición de las costas causadas en esta instancia.

Así por esta nuestra sentencia, juzgando, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.