

## SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 20 DE JUNIO DE 2003

### **Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª**

**Recurso nº:** 9699/98  
**Ponente:** D. Manuel Campos Sánchez-Bordona  
**Acto impugnado:** Sentencia de 1 de junio de 1998, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª, de la Audiencia Nacional  
**Fallo:** Parcialmente estimatorio

En la Villa de Madrid, a veinte de junio de dos mil tres.

Visto por la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo en su Sección Tercera por los Magistrados indicados al margen, el recurso de casación número 9699/1998 interpuesto por la ADMINISTRACIÓN DEL ESTADO, representada por Abogado del Estado, contra la sentencia dictada con fecha 1 de junio de 1998 por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en el recurso número 32/1995; no se ha personado la parte recurrida.

## ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** La compañía "P. A., Gmbh" interpuesto ante la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional el recurso contencioso-administrativo número 32/1995 contra la resolución dictada con fecha 31 de octubre de 1994 por el Ministerio de Economía y Hacienda que le impuso una sanción de 70.075.831 pesetas por infracción del artículo 99.q), en relación con el 71.a), de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

**SEGUNDO.-** En su escrito de demanda, de 9 de marzo de 1995, alegó los hechos y fundamentos de Derecho que consideró oportunos y suplicó se dictase sentencia *"por medio de la cual: - Se ordene el archivó de todo lo actuado al entenderse que no se ha producido hecho objeto de sanción, al ser el comportamiento de esta mercantil totalmente ajustado a Derecho.- Alternativamente, se ordene el archivo de todo lo actuado al entenderse que no se han cumplido los requisitos dispuestos en nuestro ordenamiento jurídico por lo que respecta a la tramitación del presente expediente sancionador. – Y par el caso de que se aprecie por esta Sala que sí se ha producido los hechos objeto de sanción y el procedimiento ha sido ajustado a Derecho, se imponga una multa de 25.000 ptas. atendiendo a lo dispuesto en el Art. 102,a) de la Ley 24/88, ya referida"*. Por otrosí interesó el recibimiento a prueba.

**TERCERO.-** El Abogado del Estado contestó a la demanda por escrito de 2 de junio de 1995, en el que alegó los hechos y fundamentación jurídica que estimó pertinentes y suplicó a la Sala dictase sentencia *"desestimando la misma y declarando la validez del acto administrativo impugnado. Con imposición de costas"*.

**CUARTO.-** No habiéndose recibido el pleito a prueba y evacuado el trámite de conclusiones por las representaciones de ambas partes, la Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Sexta, de la Audiencia Nacional dictó sentencia con fecha 1 de junio de 1998, cuya parte dispositiva es como sigue: *"FALLAMOS: Estimar el presente recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de 'P. A., Gmbh' contra la Orden Ministerial del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda, notificada al recurrente por la Comisión Nacional del Mercado de Valores mediante comunicaciones fechada el 8 de noviembre de 1994, a que las presentes actuaciones se contraen, y anular dicha Resolución por ser contraria a Derecho, dejando sin efecto la sanción impuesta. Sin expresa imposición de costas"*.

**QUINTO.-** Con fecha 16 de diciembre de 1998 el Abogado del Estado interpuso ante Sala el presente recurso de casación número 9699/1998 contra la citada sentencia, al amparo del siguiente motivo de casación fundado en el artículo 95.1.4º de la Ley Jurisdiccional: Único: Por infracción de los artículos 1, 3, 25 y siguientes, 71, 76, 97 y siguientes, 99.q) y 102 de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 8.1 del Código Civil.

**SEXTO.-** No se ha personado la parte recurrida.

**SÉPTIMO.-** Por providencia de 24 de marzo de 2003 se nombró Ponente al Excmo. Sr. Magistrado D. Manuel Campos Sánchez-Bordona y se señaló para su Votación y Fallo el día 12 de junio siguiente, en que ha tenido lugar.

Siendo Ponente el Excmo. Sr. D. MANUEL CAMPOS SÁNCHEZ-BORDONA, Magistrado de la Sala.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

**PRIMERO.-** La sentencia que es objeto de este recurso de casación, dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional con fecha 1 de junio de 1998, estimó el recurso contencioso-administrativo interpuesto por "P. A., GmbH" y anuló la sanción que a ésta había sido impuesta por el Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, mediante resolución de 31 de octubre de 1994.

La infracción sancionada correspondía a la prevista en el artículo 99.p), en relación con el 71.a), ambos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y consistió en la recepción de órdenes de negociación de valores extranjeros y su transmisión a otras entidades, sin contar con la habilitación necesaria para ello.

**SEGUNDO.-** Los hechos que la Sala de instancia consideró probados (fundamento jurídico segundo de su sentencia) fueron los que siguen:

A) La entidad "P. A., GmbH", sociedad alemana de responsabilidad limitada, fue constituida el 4 de enero de 1989 e inscrita en el Registro oficial de Hamburgo (Alemania) el 9 de marzo de 1989. Para operar en el mercado de futuros, y conforme a la normativa alemana, no estaba sujeta a específica regulación y supervisión –folios 152 y 153 del expediente-.

B) El objeto social de la entidad era la *"indicación y mediación de inversiones de capital de todo tipo, en especial, también de inmuebles en el interior del país y en el extranjero, además de asesoramiento. Están excluidas las actividades prohibidas sujetas a autorización"*.

C) El 13 de mayo de 1992 la citada entidad, decidió abrir una sucursal en España, y así se llevó a cabo mediante la oportuna escritura pública, en la indicada fecha. Se hizo constar

en ella que la entidad se dedicaría al *“asesoramiento y mediación de inversiones de todo tipo, especialmente de inmuebles”*.

D) La actividad descrita se concretó del siguiente modo: “La sucursal se dirigía a potenciales clientes, previa selección con arreglo a diversos criterios, explicándoles en qué consiste el mercado de futuros en EE.UU. Si mostraban interés se les mandaba el folleto con información que obra a los folios 4 y siguientes del expediente. Transcurrido un tiempo, la sucursal volvía a llamar al potencial cliente, y si estos mostraban interés se les remitía un “contrato de apertura de cuenta” suscrito entre el cliente y la matriz alemana. Cuando surge una operación interesante, a juicio de la matriz alemana, ésta se dirige a la sucursal y esta última a su vez a los clientes, informándoles sobre la operación. En caso de interesarse el cliente, rellena un formulario denominado “orden de autorización”, firmado por el cliente y dirigido a la matriz alemana; el cual es remitido a la sucursal, quien a su vez lo remite a Alemania. Por último la matriz alemana, trasmite la orden al broker americano que opera en el mercado de futuros de Chicago EE.UU.-; a saber Linnco Futuros Group Inc.

El dinero correspondiente a las inversiones ordenadas por los clientes, es ingresado en unas cuentas corrientes a nombre de la sucursal. Del dinero recibido “P. A., GmbH” factura y retiene su comisión de un 15% del capital invertido, tal y como se establece en el contrato, contabilizándose como ingreso en los estados de la sucursal en España, y el resto –el 85%- se transfiere por la sucursal a la cuenta que “Linnco Futuros Group Inc” posee en e Harris Trust and Saving Bank de Chicago. Dichas transferencias son para su inversión por el broker en los mercados americanos de “P. A., GmbH”, quien mantiene una cuenta ómnibus con él. “P. A., GmbH”, cobra 150\$ para gastos, por cada contrato, cifra que incluye los gastos del broker. Cada catorce días después, la matriz alemana, remite a los clientes un extracto de las operaciones realizadas. Cuando el cliente desinvierte, cancelando la cuenta, si esta arroja beneficios, la matriz cobra un 20% sobre ese beneficio, cantidad que es retenida por la sucursal y contabilizada como préstamos de la matriz y beneficio para esta. Si algún cliente solicita el reembolso de su inversión, la sucursal remite la solicitud a la matriz alemana, para que ésta ordene al broker la devolución del dinero. Dicho dinero se envía a la cuenta de la sucursal en España y esta se lo devuelve al cliente”.

E) En abril de 1994, la sucursal había captado alrededor de 100 clientes, con un volumen de inversión de 444 millones de pesetas y percibido unas comisiones de 70.075.831 pesetas.

F) De la inspección llevada a cabo por la Inspección de Tributos del Estado resultó que la sucursal española, tuvo una base imponible negativa para el ejercicio de 1993 de – 26.712.601 pesetas y para 1992 de 17.587.208 pesetas.

**TERCERO.-** Las razones que determinaron el pronunciamiento de la Sala de instancia, favorable a la compañía recurrente, se plasmaron en la última parte de fundamento jurídico cuarto de la sentencia, en esto términos:

*“[...] Entiende la Sala que conforme se infiere del Art. 3 de la Ley del Mercado de Valores la citada Ley a “todos los valores cuya comisión, negociación o comercialización tenga lugar en*

*territorio nacional”; rigiendo, por lo tanto, con claridad, un principio de territorialidad en la aplicación de la Ley. Ahora bien, como se encarga de resaltar el Art. 1, de la Ley tiene como objeto, `la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de supervisión’.*

*Poniendo en relación ambos preceptos, resulta que la Ley pretende regular la emisión, negociación o comercialización de valores en los mercados primarios y secundarios del territorio nacional. Siendo necesario, para intervenir en dichos mercados, sin perjuicios de las excepciones que puntualmente establece la Ley, ser una Sociedad de Valores debidamente autorizada, ya sea para “recibir órdenes de inversores, nacionales o extranjeros, relativas a la suscripción o negociación de cualesquiera valores, nacionales o extranjeras, y ejecutarlas, si están autorizados para ello”; ya sea para “transmitirlas para su ejecución a otras entidades habilitadas a este fin”. Reglas, que con modulaciones que no afectan a la solución del caso, rigen para el mercado de futuros y opciones, regulado en el Real Decreto 1814/1991 de 20 de diciembre, ya que en su art. 15.2 se establece un principio de reserva a favor de las Sociedades de Valores para la intervención en tales mercados.*

*Ahora bien, la empresa sancionada, en ningún caso ha intervenido, ni directa, ni indirectamente, en mercados oficiales de futuro y opciones, ni en mercados de valores primarios o secundarios, ubicados en territorio nacional. Lo que implica, a juicio de la Sala, que su actividad, no se encuentra dentro del marco de la Ley 24/1988, ni por ende dentro del marco de actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que fija el artículo 13 de la Ley.*

*Lo anterior, supone la estimación del primer argumento del recurrente, y por añadidura la revocación de la sanción impuesta; sin que, como se razonó, sea preciso detenerse en los demás argumentos del recurrente.”*

**CUARTO.-** Aun cuando excede propiamente de lo que es en si el objeto de la casación, no podemos dejar de reseñar que la Sala de instancia se ha apartado, en decisiones ulteriores, de la tesis que sostuvo en la sentencia ahora recurrida. Invocando de modo expreso este precedente, para rectificar la doctrina en él mantenida, la misma Sala y Sección se manifestó en los siguientes términos al dicta la sentencia de 19 de abril de 1999, por la que desestimó el recurso número 55/1996, de características muy similares al que ahora es objeto de examen:

*“[...] Esta sentencia se aparta de la doctrina establecida por esta misma Sección Sexta en su sentencia de 1 de junio de 1.998, por lo que, en aplicación de las exigencias, constitucionales del derecho a la tutela judicial efectiva, se hace precio el razonamiento de este cambio del criterio. En dicha sentencia se examinaba un supuesto de hecho similar, con imposición de sanción por el mismo precepto de la Ley 24/88, y se estimaba el recurso por entender que el art. 3 de la Ley establece un principio de territorialidad, que, en conexión con lo dispuesto en el art. 1, lleva a concluir que “la empresa sancionada en ningún caso ha intervenido ni directa ni indirectamente en mercados oficiales de futuro y opciones, ni en mercados de valores primarios o secundarios ubicados en territorio nacional, lo que implica, a juicio de la Sala, que en su actividad no se encuentra dentro del marco de la Ley 24/1988, ni por ende dentro del*

marco de actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores". Dicha sentencia se encuentra pendiente de recurso de casación.

*El art. 1 de la Ley establece su objeto [...] Los artículos siguientes no determinan su ámbito geográfico o territorial, sino que detallan el objeto. En el art. 3 la delimitación del objeto se efectúa en relación con los "valores" (el art. 4 concreta los sujetos y entidades) para circunscribir la aplicación de la Ley a aquellos cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional. En ningún otro precepto de la Ley se incluye la restricción "que tenga lugar en el territorio nacional", y si se incluyen diversos artículos que ponen de manifiesto la vocación de abarcar a la totalidad de las actividades relacionadas con el Mercado de Valores. Así el Art. 84 declara sujetos al régimen de supervisión, inspección y sanción de la Ley, a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a los organismos rectores de los mercados secundarios oficiales, el servicio de compensación y liquidación de valores, las sociedades y agencias de valores [...] y tras una numeración que se pretende omnicompreensiva, se incluye una mención "residual" en el apartado 2 letra c) a las restantes personas físicas y jurídicas en cuanto puedan verse afectadas por las normas de esta Ley y sus disposiciones complementarias.*

*Resta pues comprobar si las personas sancionadas por la Orden Ministerial impugnada han llevado a cabo alguna actuación de las que están incluidas en el ámbito de la Ley. La empresa "H. E." ha realizado en territorio nacional actuaciones consistentes en la comercialización de valores, y la recepción y transmisión de ordenes de compra de valores. Entre el inversor español y "H. E." se ha contratado, al darse u aceptarse una orden de compra, y a la recepción del contrato no obsta el que posteriormente debe ejecutarse la orden de compra por un tercero, residente fuera del territorio nacional. Como expresa la Exposición de Motivos de la Ley 24/88 'las competencias de la Comisión son múltiples, e incluyen, entre otras, la de velar por la transferencia de los diversos mercados, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de lo inversores, promoviendo las informaciones que sean de interés para éstos; la de controlar el desarrollo de los mercados primarios, la de admisión a negociación de valores en los mercados secundarios oficiales, así como su suspensión y exclusión; la de velar por el cumplimiento de las normas de conducta de cuantos intervienen en el mercado de valores [...]'.*

*De mantenerse la interpretación dada por la sentencia de referencia se llegaría a la conclusión de que la Ley no protege al inversor sino a los valores que se negocian en territorio nacional. El bien jurídico protegido es obviamente más amplio: si la Ley se propone defender los intereses de los inversores, no puede restringirse su ámbito de actuación a quienes contratan con ellos con la correspondiente autorización administrativa y además colocando la inversión en el mercado nacional. La Ley trata de proteger al inversor y esa protección es operativa desde el mismo momento en que este plasma su decisión de efectuar una inversión en alguno de los valores incluidos en el ámbito de la misma, firmando la orden de adquisición, máxime cuando como ocurre en el supuesto litigioso, el receptor de la orden (dada y recibida en territorio nacional) ha efectuado una intensa campaña de captación de clientes. En conclusión, es preciso abandonar la tesis que prosperó en la sentencia señalada, al entender la Sección que los hechos constitutivos de la infracción por la que se impone la sanción están incluidos en el ámbito de la Ley 24/88 por las razones expuestas."*

Como es obvio, el Abogado del Estado no pudo referirse en el presente recurso de casación, por meras razones temporales (la nueva sentencia es de 19 de abril de 1999 y el escrito de interposición del recurso de casación lleva fecha de 16 de diciembre de 1998), al cambio de criterio producido en el tribunal de instancia. Si lo hemos traído a colación es para aportar un dato más que contribuya a la mejor comprensión de las dos posturas enfrentadas.

**QUINTO.-** Antes de analizar el motivo único del recurso de casación interpuesto por el Abogado del Estado, es oportuno transcribir el contenido de los dos preceptos legales sobre los que se basa la resolución sancionadora:

A) El artículo 99.q) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, considera infracción muy grave, “[...] *el ejercicio o realización habitual de las actividades u operaciones comprendidas en el artículo 71 de esta Ley por entidades o personas no habilitadas al efecto*”.

B) El citado artículo 71 de la misma Ley dispone que *“las Sociedades de Valores, sean o no miembros de alguna Bolsa, podrán desarrollar las siguientes actividades: a) Recibir órdenes de inversores, nacionales o extranjeros, relativas a la suscripción o negociación de cualesquiera valores, nacionales o extranjeros, y ejecutarlas, si están autorizadas para ello, o transmitir las para su ejecución a otras entidades habilitadas a este fin [...]”*

**SEXTO.-** El Abogado del Estado, como ya ha quedado dicho, interpone el presente recurso de casación al amparo de un solo motivo de casación, fundado en el artículo 95.1.4º de la Ley Jurisdiccional. En él denuncia acumulativamente la infracción de los artículos 1, 3, “25 y siguientes”, 71, 76, “97 y siguientes”, 99.q) y 102 de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 8.1 del Código Civil.

De este conjunto de preceptos, algunos de ellos invocados en términos no apropiados para la casación (así ocurre con los incluidos bajo la expresión “y siguientes”), consideramos relevantes para la resolución del recurso –que, ya lo anticipamos, será estimado– por un lado los que definen en términos generales el objeto de la Ley y, por otro, los que acotan en concreto los cometidos reservados a determinadas personas o entidades y sancionan la vulneración de esta reserva legal exclusiva.

El artículo 1 de la citada Ley afirma que ésta tiene por objeto la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de supervisión. A tenor del artículo 3, por su parte, las disposiciones de la referida Ley serán de aplicación a todos los valores cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional.

La recta inteligencia de ambos preceptos no significa la inaplicabilidad de la Ley 24/1988 (y, por consecuencia, la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores) a supuestos en que, tratándose de valores mobiliarios negociados en mercados extranjeros, la actividad mercantil dirigida a su suscripción comienza en España, a través de la sucursal o establecimiento permanente de una sociedad alemana que actúa como intermediaria financiera.

Si la actividad de la sucursal consiste, precisamente, en recibir con habitualidad en España órdenes de inversores, nacionales, o extranjeros, relativas a la suscripción o negociación de cualesquiera valores, nacionales o extranjeros, órdenes que trasmite a su principal en la República Federal de Alemania para que ésta, a su vez, acuerde lo procedente para su ejecución, semejante actividad está literal y expresamente comprendida en la reserva legal del artículo 71.a) de la Ley 24/1988.

Que esta era en el caso de autos la actividad desarrollada por la sucursal española de "P. A., GMBH" sé afirma sin ambigüedades en el relato de hechos probados que la propia sentencia de instancia contiene y antes hemos transcrito. Se habla en él del *"dinero correspondiente a las inversiones ordenadas por los clientes"*, ingresado en la cuenta de la sucursal, y cómo las *"órdenes de autorización"* dirigidas a la matriz alemana eran *"remitidas a la sucursal, quien a su vez las remite a Alemania"*.

Se pone de manifiesto, pues que la sucursal española procedía a la recepción y transmisión de las órdenes relativas a los valores mobiliarios (no ha sido objeto de discusión el presupuesto de que en ellos se englobaban los contratos relativos a operaciones de futuros y opciones sobre mercancías). Todo lo cual era coherente, por lo demás, con el propio objeto social de la sucursal española que consistía precisamente en la *"mediación de inversiones de todo tipo"*.

El hecho de que se tratara de valores cuya efectiva suscripción tiene lugar en un mercado extranjero no impide, repetimos, la aplicabilidad de las disposiciones de la Ley 24/1988 relativas a la exclusiva o reserva de ciertas actividades a favor de determinados sujetos o entidades. En concreto, no impide la aplicación del tan citado artículo 71, letra a), como a continuación exponremos. Y siendo ello así, el ejercicio habitual de estas funciones en España por parte de personas o entidades que no tienen la condición de sociedades o agencias del mercado de valores constituye la infracción muy grave del artículo 99, letra p), que la Administración correctamente aplicó para sancionar y que la Sala de instancia debió igualmente considerar aplicable al caso de autos.

**SÉPTIMO.-** A la referida conclusión no obstan los artículos 1 y 3 de la propia Ley 24/1988. Lleva razón el Abogado de Estado cuando afirma que la Sala de instancia, al interpretarlos (añadimos por nuestra cuenta, en relación sistemática con los demás preceptos de la misma Ley), ha cometido el error de identificar el objeto de la Ley del Mercado de Valores con su ámbito de aplicación. De modo que, esta misma línea, la defensa de los valores cuya protección pretende la Ley se consigue no sólo regulando en términos generales la actividad y organización de los mercados de valores españoles sino también sometiendo a supervisión determinadas operaciones financieras llevadas a cabo en España, con habitualidad, por empresas del sector que, pudiéndose realizar al margen de dichos mercados nacionales, tengan una evidente conexión con los intereses de inversores españoles o de residentes en España, esto es, que se lleven a cabo en nuestro territorio y por personas jurídicas constituidas en él.

A ambos designios atiende la ley 24/1988 cuyo ámbito de aplicación se extiende pues a las operaciones que, revistiendo la conexión territorial que la propia Ley indica, tengan lugar en España, con independencia de que afecten a valores negociados dentro o fuera de nuestro país.



Subraya con el mismo acierto el Abogado de Estado cómo las actividades reservadas a la Sociedades y Agencias de Valores en el artículo 71 de la Ley 24/1998 van más allá de lo estrictamente referido a los mercados primario, y secundario españoles. Además del precepto legal ahora en juego (el correspondiente a la letra a de aquel artículo 71) queda sujeta a la supervisión de la Comisión del Mercado de Valores entre otras, la actividad consistente en gestionar profesionalmente las carteras de valores (letra j del mismo precepto) sin que pueda sostenerse que tal sujeción lo es sólo en cuanto éstos se refieran a valores admitidos a cotización en un mercado español.

Basta, por lo tanto, que se dé la conexión territorial (actividad en España) y la habitualidad en el ejercicio de la actividad sujeta a reserva (en este caso, la recepción y transmisión de órdenes sobre valores) para que la entidad correspondientes se vea sometida a la Ley del Mercado de Valores y a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores tanto si la citada recepción y transmisión de órdenes se refiere a valores cotizados en España como si se trata de valores cotizados o negociados en el extranjero.

Por lo demás, la expresión “comercialización” que emplea el artículo 3 de la Ley, referida a cualesquiera tipo de valores (y no necesariamente sólo a los negociados en los mercados primario y secundarios españoles) quiere significar que basta con que en el territorio español se desarrollen actividades “comerciales” sobre aquéllos para que la actividad correspondiente se someta a las disposiciones de la propia Ley. Puede entenderse, a los efectos de este precepto, que las actividades mediadoras o de servicios llevadas a cabo en España y referidas a los tan citados valores, cualquiera que sea el mercado primario o secundario en que se gestionen finalmente, se incluyen en el ámbito de extensión objetiva de aquel término.

La argumentación del Abogado del Estado debe acogerse, pues, en este punto capital para la estimación de su recurso. Argumentación que viene reforzada con la referencia al artículo 84.2.c) de la Ley del Mercado de Valores, que somete al régimen de supervisión, inspección y sanción a *‘las restantes personas físicas y jurídicas en cuanto puedan verse afectadas por las normas de esta Ley y sus disposiciones complementarias’*. Dichos sujetos distintos formalmente del resto de los comprendidos en el artículo 84 (emisores, miembros de los mercados, u organismos rectores de éstos) son precisamente aquellos que de hecho llevan a cabo, de modo irregular, las actividades reguladas en la citada Ley.

En los términos de la exposición de motivos de la Ley 24/1988, se trata de proteger los intereses de los inversores, objetivo en aras del cual se establece no sólo el principio de exclusividad en la negociación bursátil stricto sensu sino también que el ejercicio de las restantes actividades relacionadas con la inversión en valores, nacionales o extranjeros, enumeradas en el artículo 70 de la Ley, quedan reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores.

**OCTAVO.-** En la fecha de autos (1992 y 1993) aún no se habían introducido en la Ley 24/1988 las modificaciones que la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la del Mercado de Valores, añadió a ésta última. La Ley 37/1998, dictada para transponer al ordenamiento interno la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, relativa a los

servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, confirma la conclusión que hemos sentado en cuanto a la aplicación territorial y la reserva de actividad.

La nueva redacción de la Ley 24/1988:

A) Por un lado, añade un nuevo artículo 26 bis a su texto disponiendo que, si perjuicio de las actividades reservadas a las entidades de crédito, ninguna persona o entidad podrá apelar o captar ahorro del público en territorio español sin someterse a lo dispuesto en el Título III de aquélla (mercado primario de valores), o a la normativa sobre inversión colectiva o a cualquier otra legislación especial que faculte para desarrollar la actividad antes citada.

B) Por otro lado, al regular en el título V las ahora denominadas “empresas de servicios de inversión” (sociedades de valores, agencias de valores y sociedades gestoras de carteras), tras definir dichos servicios en los términos del artículo 63 incluyendo entre ellos la recepción y transmisión de órdenes de inversión, mantiene en los artículos 64 y 65 la reserva de actividad a favor de aquéllas, o de otras entidades reglamentariamente previstas, y sanciona como infracción muy grave el incumplimiento de dicha reserva.

Los términos empleados en los nuevos preceptos obedecen al mismo designio que ya tuvo la Ley 24/1988 y ahora vienen a corroborar tanto la Directiva 93/22/CEE como las leyes nacionales de transposición de ésta: impedir que sujetos o entidades sin la debida cualificación y garantías, y al margen de la supervisión de las autoridades nacionales correspondientes (en nuestro caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores) actúen como intermediarios entre los inversores (en nuestro caso, los residentes en España) y los mercados de capitales.

El hecho de que según la nueva Ley 37/1998 (artículo 71) y precisamente por aplicación del sistema armonizado que introduce la Directiva 93/22/CEE, las empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea puedan realizar en España, mediante la apertura de una sucursal, sin la autorización adicional de las autoridades españolas, las actividades sujetas a reserva que se señalan en el artículo 52, tal hecho, decimos, en nada cambia la conclusión ya alcanzada, como a continuación justificaremos.

En las fechas a que se refieren estas actuaciones (1992 y 1993) no era aplicables tal disposición a la empresa recurrente. En primer lugar, por razones temporales: la Directiva 93/22/CEE, de 10 de mayo de 1993, tenía un plazo de transposición general hasta julio-diciembre de 1995 de modo que el sistema de una única licencia comunitaria, que se basa en la armonización de las condiciones de autorización y de ejercicio de la actividad y tiene como presupuesto que el control de unas y otras se encomienda al Estado de origen de las empresas (pero deja indemne la obligación de respetar las normas de conducta del Estado de acogida, a las que deben sujetarse las empresas en sus operaciones) no estaba vigente en las fechas de autos.

En el segundo lugar, porque si dicho sistema parte de la base de que la autorización concedida por el Estado de su sede social permite a la entidad prestar servicios de inversión y actividades complementarias en el resto de los Estados miembros, mediante

el establecimiento de una sucursal (o mediante la libre prestación de sus servicios), es condición imprescindible para ello que exista, de hecho, dicha autorización del Estado de origen para ejercer las actividades correspondientes en el de acogida.

En el caso de autos, la documentación aportada por las autoridades alemanas (Bundesministerium der Finanzen, escrito de 4 de enero de 1994) demostraba que la empresa matriz carecía de aquella autorización administrativa porque en aquellas fechas la mediación en los mercados de futuros y opciones no estaba sujeta, según las normas de la República Federal, a dicho requisito.

**NOVENO.-** La consecuencia de cuanto ha quedado expuesto es que, efectivamente, la Sala de instancia incurrió en un error de derecho -la vulneración de las normas legales ya referenciadas- al considerar que la actividad realizada en España por la recurrente *“no se encuentra dentro del marco de la Ley 24/1988, ni por ende dentro del marco de actuación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que fija el artículo 13 de dicha Ley”*.

Procede, pues, la estimación del recurso interpuesto por el Abogado del Estado, lo que nos obliga, a tenor del artículo 102.1.3 de la precedente Ley Jurisdiccional, a resolver *“lo que corresponda dentro de los términos en que aparece planteado el debate”*, siempre que se trate, lógicamente, de cuestiones distintas de las que en si mismas han sido resueltas con la estimación del motivo de casación aceptado.

La primera de dichas cuestiones planteada en la demanda era de carácter formal. Sostenía la recurrente que en la redacción del pliego de cargos se había incumplido el artículo 6 del Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre, que regula las especialidades del procedimiento para el ejercicio de las potestades sancionadoras respecto de los sujetos que actúan en los mercados financieros. El artículo citado expresa cuál ha de ser el contenido material del pliego, y la infracción imputada es triple: que no se reflejaron en el referido pliego de cargos las diligencias practicadas ni se concretaron los hechos imputados y que la tipificación de la infracción *“quedaba bastante ambigua”*.

La censura es de todo punto infundada respecto de los dos últimos extremos y basta transcribir el contenido parcial del tan citado pliego de cargos para comprobarlo. Por lo que respecta a la concreción de los hechos probados, se hizo en términos bien expresivos de cuáles eran los que como tales entendían acreditados los instructores de la Comisión Nacional del Mercado. Los seis apartados que contiene esta parte del pliego –y que no consideramos necesario repetir ahora íntegros- se corresponden, a veces incluso de modo literal, con los que hemos consignado en el segundo fundamento jurídico de esta sentencia, a su vez recogidos del relato de hechos probados que incorporó la del tribunal de instancia.

La imputación realizada lo fue igualmente en forma bien precisa y concreta pues el cargo consistió, textualmente, en acusar a la recurrente de *“la realización habitual de la actividad de recepción y transmisión de órdenes de inversores nacionales o extranjeros, relativas a la negociación de opciones y futuros en mercados extranjeros, sin estar habilitada para ello (apartado a) del artículo 71 de la Ley 24/88, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en relación con lo dispuesto en el artículo 99 q) del mismo texto legal”*.

Es cierto, sin embargo, que en el tan repetido pliego de cargos omitieron los instructores consignar cuáles habían sido las actuaciones llevadas a cabo hasta entonces pero esta omisión no constituye sino una mera irregularidad o defecto no invalidante del pliego mismo ni, a fortiori de la resolución sancionadora) y que en modo alguno provocó indefensión a la recurrente.

**DÉCIMO.-** La segunda de las tres cuestiones “de fondo” suscitadas en la demanda se refería a la realización y calificación de las operaciones llevadas a cabo por la sucursal. En concreto, afirmaba la recurrente que sus actividades en España no eran operaciones de “emisión, negociación, o comercialización” de valores y que no recibía ordenes de inversión ni las ejecutaba ni las transmitía a otras personas. En todo caso, concluida, si se entendiera que constituían “un cierto tipo de comercialización, esta actividad sería más bien la descrita en el artículo 77 de la mencionada Ley”.

No puede aceptarse ninguna de ambas afirmaciones porque a tenor de las pruebas practicadas en el expediente administrativo quedó demostrado, tal como la Administración y la propia Sala de instancia admitieron, cómo la sucursal española recibía y transmitía a la matriz alemana la ordenes inversoras y que era precisamente en sus cuentas donde se ingresaban las cantidades objeto de inversión. El análisis de los folletos, cuentas bancarias y métodos operativos empleado permitía, en un análisis lógico, dar estos hechos como probados.

Corroboraba lo anterior la circunstancia de que el porcentaje –quince por ciento- del capital invertido que se cobraba como comisión (“desagio” en la peculiar terminología del folleto publicitario con que anunciaba sus servicios) se contabilizaba precisamente como ingreso en los estados de la sucursal española. no se trataba, pues, de meras operaciones de asesoramiento o de información financiera, a las que se refiere el artículo 77 de la Ley 24/1988, sino de verdaderas actividades de comercialización, en el sentido ya expuesto.

En ningún pasaje de la demanda se pone en cuestión o se plantean problemas referentes a la culpabilidad de la empresa sancionada. La defensa de ésta consistió en negar, más bien, la antijuridicidad de su conducta por la vía de no admitir la realización de los hechos imputados, esto es, la recepción y transmisión de órdenes inversoras. Rechazada su tesis y acreditado como fue el hecho típico objeto de reproche, el planteamiento de una eventual ausencia de culpabilidad hubiera requerido, cuando menos, un alegato de la demanda en este sentido.

Ausente dicho planteamiento, mal podrí a la Sala aceptar que no hubo culpabilidad en la actuación infractora: basta a tal efecto con tener en cuenta que, tratándose de una entidad mercantil especializada en inversiones de carácter internacional que en buena lógica ha de contar con los asesoramientos necesarios propios de toda actuación trasfronteriza, se le debe exigir el conocimiento de las normas legales reguladoras de su actuación en cada país. En caso de duda sobre la exigencia de autorización administrativa en España, revela al menos una negligencia culpable la decisión de prescindir o no solicitar dicha autorización y actuar sin ella de modo habitual en la captación pública de inversiones mobiliarias.

**UNDÉCIMO.-** Si llevaba razón, parcialmente, la empresa actora al sostener en la tercera y última parte de la demanda que el importe de la sanción estaba viciado pues había tomado la Administración como referencia para fijarlo una cifra que no se correspondía propiamente con el "beneficio bruto" sino con la totalidad de los ingresos de la sucursal.

El artículo 102 letra a) de la Ley 24/1998 dispone que por la comisión de infracciones muy graves se puede imponer al infractor una multa de importe no inferior al tanto, ni superior al quíntuplo, del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos y omisiones en que consista la infracción. Esta previsión –de la que hizo uso la Administración sancionante en el caso de autos- se aplica por igual a personas físicas o jurídicas siempre que el beneficio obtenido por ellas a causa de su infracción sea cuantificable económicamente, como en efecto aquí ocurrió.

El inciso siguiente del precepto se refiere, precisamente, a la carencia de beneficio o la imposibilidad de su cuantificación: en tal caso –es decir, cuando "no resulte aplicable" el criterio ligado al beneficio- las sanciones pecuniarias tienen un límite que sí depende de la cualidad subjetiva del infractor: si es persona jurídica, la multa puede ascender hasta el 5 por 100 de sus recursos propios, y si se trata de una persona física la multa no podrá superar los cinco millones de pesetas.

La pretensión (subsidiaria) de la recurrente era que se aplicase este segundo criterio, de modo que el importe de la multa no superase las 25.000 pesetas, cifra que equivale al cinco por ciento de su capital social, que se elevaba a quinientas mil pesetas. La pretensión no puede ser atendida pues el beneficio obtenido por sus actividades mercantiles sí podía ser objeto de cuantificación.

El error de la Administración, sin embargo, se ha producido al identificar lisa y llanamente en este caso la cifra de facturación (las comisiones percibidas) con el beneficio bruto, sin retraer cantidad alguna en concepto de gastos incurridos para obtener éste. Como bien afirma la demandante, si de la cifra de ingresos hay que retraer los gastos estrictamente necesarios para conseguir los beneficios, y dichos gastos son inherentes a toda actividad de este género, alguna minoración respecto del primer concepto (ingreso) habrá que hacer para cuantificar los citados beneficios.

La argumentación de la Comisión del Mercado de Valores y del Ministerio de Economía y Hacienda no es convincente en este punto al sostener que la entidad expedientada *"no soportó en ninguna de las operaciones realizadas los costes concretos originados directamente en la ejecución de las mismas"*.

A nuestro juicio, por el contrario, de la cifra de ingresos o comisiones cobradas habrá que retraer – y no es posible en esta sentencia, pues exige la pertinente labor contable- los gastos ligados de modo estrictamente necesario a la obtención de aquéllas; en el buen entendimiento de que los beneficios –y por lo tanto, los gastos computables para cuantificarlos- son aquellos que se han obtenido "como consecuencia" directa de los actos y omisiones en que consiste la infracción. Sin que sean útiles a estos efectos los documentos tributarios acompañados a la demanda (en concreto, las actas de liquidación del Impuesto de Sociedades, ejercicios 1992 y 1993) desde el momento en que parten de unas cuentas de resultados en las que las cantidades correspondientes a

“ingresos” difieren de las apreciadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, organismo que consideró como tales, acertadamente, el importe de las comisiones percibidas. Basta observar por ejemplo, a estos efectos, que los ingresos por “prestación de servicios” fueron cifrados por la empresa recurrente tan solo en 3.546.016 pesetas (ejercicio de 1992).

**DECIMOSEGUNDO.-** La conclusión de lo que se deja expuesto es que procede, por un lado, la estimación el recurso de casación y, por otro, la parcial estimación del recurso contencioso-administrativo, limitada al importe de la sanción.

**DECIMOTERCERO.-** En cuanto a las costas, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 102.2 de la Ley Jurisdiccional, cada parte satisfará las costas de este recurso, sin que haya lugar a la condena en las costas de la instancia, al no concurrir temeridad o mala fe.

Por lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad conferida por el pueblo español.

## **FALLAMOS**

**PRIMERO.-** Estimamos el recurso de casación número 9699/1998 interpuesto por la Administración del Estado contra la sentencia dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección Sexta) de la Audiencia Nacional en el recurso número 32 de 1995, sentencia que casamos.

**SEGUNDO.-** Estimamos en parte el recurso contencioso-administrativo número 32/1995 interpuesto por la compañía “P. A., GmbH” en lo referente al importe concreto de la sanción, que deberá sustituirse por la cantidad correspondiente al tanto del beneficio bruto obtenido por la citada sociedad, computado según las bases de cuantificación reflejada en el undécimo de derecho de esta sentencia.

**TERCERO.-** Cada parte satisfará las costas de este recurso, sin que haya lugar a la condena en las costas de la instancia.

Así por esta nuestra sentencia, que deberá insertarse en la Colección Legislativa, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.