

## **SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 24 DE ENERO DE 2008**

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

**Recurso nº:** 7105/2004

**Ponente:** Don Eduardo Espín Templado

**Acto impugnado:** Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Sexta, de 2 de junio de 2004

**Fallo:** Desestimatorio

En la Villa de Madrid, a veinticuatro de Enero de dos mil ocho.

VISTO por la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, constituida en su Sección Tercera por los Magistrados indicados al margen, el recurso de casación número 7.105/2.004, interpuesto por "BA, S.A." y por Don C.R.M., representados por el Procurador D. Manuel Lanchares Perlado, contra la sentencia dictada por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso- Administrativo de la Audiencia Nacional en fecha 2 de junio de 2.004 en el recurso contencioso- administrativo número 552/2.001, sobre expediente sancionador de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Es parte recurrida la ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO, representada por el Sr. Abogado del Estado.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** En el proceso contencioso-administrativo antes referido, la Sala de lo Contencioso- Administrativo (Sección Sexta) de la Audiencia Nacional dictó sentencia de fecha 2 de junio de 2.004 , desestimatoria del recurso promovido por "BA, S.A." y por Don C.R.M contra la Orden del Ministerio de Economía de fecha 7 de marzo de 2.001, que acordaba lo siguiente:

"- Imponer a "BA, S.A." por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra p) del artículo 99, en relación con el artículo 53, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, consistente en haber omitido el deber de comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la adquisición de una participación significativa en el capital del VIDRIERA LEONESA, S.A. (175.630 acciones representativas del 5,04 % del capital social a fecha 16 de junio de 1999), una sanción consistente en multa por importe de 300.000.000 de pesetas (TRESCIENTOS MILLONES DE PESETAS).

- Imponer a Don C.R.M. como Presidente del Consejo de Administración de "BA, S.A." responsable de una infracción muy grave tipificada en la letra p) del artículo 99 , en relación con el artículo 53, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, consistente en haber omitido el deber de comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la adquisición de una participación significativa en el capital del VIDRIERA LEONESA, S.A. (175.630 acciones representativas del 5,04 % del capital social a fecha 16 de junio de 1999), una sanción consistente en multa por importe de 25.000.000 de pesetas (VEINTICINCO MILLONES DE PESETAS)."

**SEGUNDO.-** Notificada dicha sentencia a las partes, la demandante presentó escrito preparando recurso de casación, el cual fue tenido por preparado en providencia de la Sala de instancia de fecha 30 de junio de 2004, al tiempo que ordenaba remitir las actuaciones al Tribunal Supremo, previo emplazamiento de los litigantes.

**TERCERO.-** Emplazadas las partes, la representación procesal de "BA, S.A."y Don C.R.M. ha comparecido en forma en fecha 15 de septiembre de 2.004, mediante escrito interponiendo recurso de casación al amparo del apartado 1.d) del artículo 88 de la Ley 29/1988, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, que articula en los siguientes motivos:

- 1º, por infracción de los artículos 99.p) y 53 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores;

- 2º, por infracción del artículo 24.2 de la Constitución, en relación con el artículo 137.1 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común;

- 3º, por infracción del artículos 24.2 de la Constitución, en relación con el artículo 130.1 de la mencionada Ley 30/1992, y

- 4º, por infracción del artículo 102.a) de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 131.3 de la Ley 30/1992 .

Termina su escrito suplicando que se dicte sentencia por la que se case la recurrida y se resuelva en términos plenamente conformes con la súplica del escrito de demanda formulado en el recurso contencioso-administrativo.

El recurso de casación ha sido admitido por auto de la Sala de fecha 21 de diciembre de 2.006 .

**CUARTO.-** Personado el Abogado del Estado, ha formulado escrito de oposición al recurso de casación, suplicando que se dicte sentencia por la que se desestime el recurso, confirmando la recurrida y en consecuencia la resolución del Ministerio de Economía de 7 de marzo de 2.001, impugnada en autos, todo ello con expresa imposición de las costas causadas a la parte recurrente.

**QUINTO.-** Por providencia de fecha 28 de septiembre de 2.007 se ha señalado para la deliberación y fallo del presente recurso el día 15 de enero de 2.008, en que han tenido lugar dichos actos.

Siendo Ponente el Excmo. Sr. D. Eduardo Espín Templado, Magistrado de la Sala.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO.-** Objeto y planteamiento del recurso de casación.

La sociedad mercantil "BA, S.A." y don C.R.M. recurren contra la Sentencia dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección Sexta) de la Audiencia Nacional el 2 de junio de 2.004, que desestimó su impugnación de la Orden del Ministerio de Economía de 7 de marzo de 2.001. Dicha resolución les imponía una sanción de multa de 300 y 25 millones de pesetas respectivamente, por la comisión de la infracción muy grave tipificada en el artículo 99.p) de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 53 de la misma,

consistente en haber omitido el deber de comunicar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la adquisición de una participación significativa en el capital de la sociedad Vidriera Leonesa, S.A. (Vilesa). La Sentencia recurrida desestimó el recurso contencioso administrativo a quo con apoyo en los argumentos que se expondrán en relación con los motivos en que se funda el presente recurso de casación.

El recurso de casación se articula mediante cuatro motivos, todos ellos acogidos al apartado 1.d) del artículo 88 de la Ley de la Jurisdicción. En el primero se alega la infracción de los mencionados artículos 99.p) y 53 de la Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988, de 28 de julio ), por entender que las acciones adquiridas por el Banco de Santander de Negocios de Portugal (en adelante BSNP) no podían considerarse adquiridas por "BA, S.A." mediante persona interpuesta. En el segundo motivo se aduce la infracción del artículo 24.2 de la Constitución, en relación con el 137.1 de la Ley de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común (Ley 30/1992, de 26 de noviembre ), por infracción del principio de presunción de inocencia, al no haber existido actividad probatoria de cargo suficiente para desvirtuar dicho principio. En el tercer motivo se alega asimismo la infracción del artículo 24.2 de la Constitución, en relación con el artículo 130.1 de la citada Ley 30/1992 , por haber impuesto una sanción sin concurrir el preceptivo requisito de la culpabilidad de los sancionados. Finalmente, el cuarto motivo se basa en la supuesta infracción de los artículos 102.a) de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 131.3 de la Ley 30/1992 , por vulneración del principio de proporcionalidad.

**SEGUNDO.-** Sobre el primer motivo, relativo a la compra de acciones de Vilesa por parte de BA y BSNP.

En relación con la cuestión suscitada en este motivo la Sala de instancia se pronunció en los siguientes términos:

*"SEXTO.- Sostienen los demandantes que no han incurrido en la infracción descrita en los artículos 99, letra p) y 53 de la LMV.*

*Para tratar tal cuestión es conveniente una exposición de los hechos que, tras el examen de lo actuado, la Sala considera plenamente acreditados:*

*1) La sociedad demandante, "BA, S.A.", es una empresa portuguesa dedicada a la fabricación de envases de vidrio, que cotiza en la Bolsa de Valores de Lisboa. El Presidente de su Consejo de Administración es Don C.R.M., también demandante en el presente recurso.*

*2) El 26 de marzo de 1999 "BA, S.A." se reúne con expertos del Banco de Santander de Negocios de Portugal (BSNP), a quienes había encargado un estudio sobre oportunidades de inversión en empresas españolas del sector del vidrio. En concreto, en dicha reunión BSNP efectuó una detallada presentación sobre la situación económica y empresarial de la empresa Vidriera Leonesa, S.A. (VILESA), cuyo capital social estaba representado, en el momento a que se refieren los hechos, por 3.482.234 acciones, admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao e integradas en el sistema de interconexión bursátil. La presentación incluyó un análisis bolsista de VILESA y de las posibilidades del lanzamiento de una OPA sobre sus acciones (folios 359 a 406, Tomo II, del expediente).*

3) El 6 de mayo de 1999 "BA, S.A." y BSNP suscriben un contrato de opción de venta de acciones de VILESA y un contrato financiero (la versión portuguesa en los folios 105 a 118, Tomo I y la versión española del contrato de opción de venta en los folios 464 a 470, Tomo II, del expediente). Don C.R.M. fue uno de los firmantes de los contratos, en representación de "BA, S.A."

En virtud del contrato de opción de venta de acciones:

"BA, S.A." atribuyó a BSNP el derecho potestativo a venderle un máximo de 174.111 acciones de VILESA. Esta cifra de acciones representaba el 4,99997% del capital admitido a negociación en Bolsa.

Las acciones de Vilesa objeto del contrato de opción de venta serían adquiridas por BNSP entre los días de la fecha de la firma del contrato (6 de mayo) y el 7 de julio de 1999.

La opción de venta podría ser ejercitada por BSNP en los 7 días hábiles siguientes al 7 de julio de 1999. Posteriormente, el 6 de julio de 1999, se prorrogó el plazo hasta el 31 de diciembre de 1999.

El precio de venta de las acciones será el determinado el día del ejercicio de la opción por acuerdo de las partes y se deberá situar en la franja comprendida entre el 5% del valor de cotización de ese día. El precio se pagará por "BA, S.A." a BSNP el mismo día de la compraventa.

"BA, S.A." se obliga a mantener una cuenta con BSNP provista con una cuantía por lo menos igual a la gastada por BSNP en la compra de las acciones de VILESA. A tal efecto, BSNP comunicará a "BA, S.A." las cuantías que vaya gastando en la compra de las acciones.

El incumplimiento por "BA, S.A." de la obligación de mantener en su cuenta con BSNP una provisión con las cuantías indicadas, además de constituir un incumplimiento del contrato y obligar a "BA, S.A." a indemnizar por los perjuicios, concede a BSNP el derecho de ejercer inmediatamente la opción de venta.

Y del contrato financiero resulta:

"BA, S.A." abonará a BSNP la eventual diferencia que pueda existir entre el precio medio de compra de las acciones de VILESA y el precio de ejercicio de la opción de compra, en el caso de que el primero sea superior. En el supuesto contrario, será BSNP quien abone a "BA, S.A." la eventual diferencia.

4) Entre el 6 de mayo y el 1 de julio, BSNP efectuó compras de acciones de VILESA en el mercado bursátil español a fin de completar las 174.111 acciones a que se refiere el apartado anterior.

5) Entre los días 16 de junio y 23 de julio de 1999, el Banco Portugués de Invetimentos (BPI) adquirió en el mercado, por cuenta de "BA, S.A." un total de 100.877 acciones de VILESA, representativas del 2,9% de su capital social. Además, entre los días 19 y 26 de julio de 1999 BSNP adquirió otras 6.211 acciones de VILESA (0,18% del capital social), por cuenta de la Sociedad "BAV, S.A.", filial de "BA, S.A."

6) El día 16 de junio BSNP había adquirido ya 150.630 acciones del total previsto de 174.111 acciones. Esas 150.630 acciones adquiridas por BSNP representaban el 4,325% del capital social

de VILESA. Por su parte, en igual fecha, BPN había adquirido 25.000 acciones de VILESA (0,717% del capital social) por cuenta de "BA, S.A." La suma de ambas cantidades equivale a 175.630 acciones, representativas del 5,042% del capital social de VILESA. En fechas posteriores, tanto BSNP como BPN continuaron con la compra de acciones.

7) El 26 de julio de 1999 el Consejo de Administración de "BA, S.A." aprobó el lanzamiento de una OPA sobre las acciones de VILESA, a través de su sociedad participada Lamda del Piero, S.L. La OPA se formuló con carácter hostil, al no existir acuerdo previo alguno con la sociedad afectada ni informe favorable de esta.

8) En la solicitud de autorización presentada el 27 de julio de 1999 ante la CNMV se detalla la participación de "BA, S.A." en el capital social de VILESA mediante la titularidad directa de 100.877 acciones (2,9% del capital social) y la titularidad directa por su filial, antes citada, de otras 6.211 acciones (0,18% del capital social). También se cita en el folleto que "BA, S.A." tiene acuerdos para aceptar la oferta con accionistas de VILESA que representan el 5% del capital social y se hace una referencia expresa al contrato de opción de venta suscrito con BSNP el 6 de mayo de 1999.

9) La CNMV autorizó la OPA el 5 de agosto de 1999, fijando el plazo de aceptación entre el 8 de agosto y el 21 de septiembre de 1999. El resultado de la OPA fue positivo y aceptaron la oferta un total de 1.890.391 acciones, equivalentes al 54,29% del capital social.

10) BSNP vendió a "BA, S.A." las acciones de VILESA que había adquirido (170.675 acciones) en el plazo de aceptación de la oferta y, en cumplimiento de lo pactado el 6 de mayo de 1999, abonó a "BA, S.A." la diferencia entre el coste de adquisición de las acciones más el coste de financiación y el precio de la OPA.

QUINTO.- (sic) Para la Sala los hechos que se acaban de narrar demuestran que "BA, S.A." había adquirido, a fecha 16 de junio de 1999, un número de acciones de VILESA superior al 5% de su capital social, sin cumplir la obligación de informar a la CNMV.

La cuestión a decidir en este punto es si cabe apreciar que las acciones adquiridas por BSNP, en virtud del contrato de opción de venta suscrito con "BA, S.A." fueron, en realidad, adquiridas por esta última, actuando BSNP como persona interpuesta.

Para la Sala no hay duda de que el papel de BSNP en la operación financiera que se ha descrito es el de la persona interpuesta a que se refiere el artículo 53 LMV. A tal conclusión se llega por varias razones. En primer lugar, por la suscripción de los contratos financiero y de opción de venta de acciones de VILESA, en virtud del cual "BA, S.A." encarga a BSNP la compra de acciones de VILESA para que se las transmita posteriormente, con la plena garantía de eliminación de cualquier riesgo para quien recibe el encargo de compra. Así resulta, con toda claridad, de la disposiciones contractuales por virtud de las cuales BSNP se obliga a mantener constantemente informada a "BA, S.A." de las cantidades que vaya invirtiendo en la compra de acciones de VILESA, y de la obligación de "BA, S.A." de mantener una cuenta en BSNP con una provisión de fondos igual, al menos, a las cantidades empleadas en las compras de acciones, así como de la garantía otorgada por "BA, S.A." de abonar a BSNP, en cualquier caso, la eventual diferencia que se produzca entre el precio pagado por las acciones y el precio por el que ejercite la opción de compra. De esta manera BSNP no asumió ningún riesgo en la compra de acciones de VILESA,

porque "BA, S.A." estaba obligada, cualquiera que fuera la evolución del mercado bursátil, a adquirir las acciones a BSNP al mismo precio en que fueron compradas.

Insiste la parte actora en que lo pactado fue un derecho potestativo de BSNP de adquirir acciones de VILESA, de suerte que tanto podía haberlas comprado como no haberlo hecho, y que igualmente tanto podía haber ejercitado su opción de venta como no haberlo ejercitado. Aunque tales hipótesis puedan mantenerse desde un punto de vista formal o desde la literalidad del contrato, lo cierto es que las cosas no sucedieron así, sino que, como se ha visto, BSNP adquirió acciones de VILESA, hasta completar el 4,99997% del capital admitido a negociación en Bolsa, estando en todo momento a cubierto del riesgo por "BA, S.A." y finalmente, conforme a lo pactado, vendió a "BA, S.A." las acciones al precio que las había adquirido, esto es, sin ganancias ni pérdidas. Para la Sala es evidente que sin mediar los contratos financiero y de opción de venta, BSNP no habría comprado dichas acciones, y menos aún las hubiera transmitido a un precio diferente al del mercado en la fecha de la transmisión.

Lo decisivo para considerar que BSNP actuó como persona interpuesta de "BA, S.A." en la compra de acciones es la ausencia de riesgo en las adquisiciones, pues existía el ineludible compromiso de "BA, S.A." de adquirir dichas acciones en el momento en que BSNP decidiera y al mismo precio por el que las hubiera comprado. Es decir, se elimina completamente para BSNP el riesgo inherente a cualquier compra de acciones, y dicho riesgo es asumido por "BA, S.A." Cuando alguien encarga a un tercero la compra de acciones, asumiendo totalmente el riesgo de la operación, debe presumirse que el tercero actúa como persona interpuesta, y que en realidad se trata de una adquisición por cuenta de quien la encomendó, y no únicamente porque así lo disponga el artículo 3.2 del RD 377/1991, sino porque no existe otra explicación posible y verosímil de la operación, o al menos, no se ha ofrecido en este caso.

SEXTO.- (sic) La conclusión anterior se corrobora por las demás actuaciones que obran en el expediente, especialmente por las declaraciones efectuadas por Don E.S.C., Vicepresidente de la Comisión Ejecutiva de BSNP y Don M.D.L., Director de Corporate Finance de BSNP, ante inspectores de la CNMV (folios 343 a 358, Tomo I, del expediente).

No se comparten por la Sala los argumentos del demandante relativos a la forma de declaración conjunta de ambas personas o a su escaso conocimiento de los hechos, pues lo cierto es que los dos empleados del BSNP firmaron la declaración y todas sus hojas, lo que significa que ambos están conformes con todo lo que se hizo constar, y su conocimiento de los hechos es innegable, pues la función del Vicepresidente de la Comisión Ejecutiva del BSNP, que fue uno de los declarantes, era coordinar la actuación de la entidad financiera en Portugal, mientras que el "día a día" con los emisores se lleva por Corporate Finance, uno de cuyos dos Directores fue el otro declarante. Y no cabe olvidar, sobre este punto, que uno de los declarantes –Don E.S.C.–, fue una de las personas que firmó, en representación de BSNP, los contratos de opción de venta de acciones y financiero con "BA, S.A."

En dichas declaraciones se confirma la posición de persona interpuesta de BSNP en la compra de acciones por cuenta de "BA, S.A.". Así resulta de afirmaciones tales como "...nuestra intención inicial sería siempre vender a "BA, S.A." y nunca sacar ningún beneficio, porque este servicio se entiende dentro de nuestra relación global con el cliente...", "...en verdad nosotros lo entendíamos como una adquisición por cuenta de "BA, S.A.".."; "Lo entendíamos como una adquisición por cuenta de un tercero, que se llamaba "BA, S.A." y los hechos lo confirman..."; "...siempre fue nuestra

*intención que las acciones estaban siendo compradas por cuenta de "BA, S.A." como los hechos lo confirman, y no para nosotros...".*

*SÉPTIMO.- Uno de los argumentos de los demandantes para sostener que no existe actuación de persona interpuesta en la adquisición de acciones consiste en que no se entiende porqué razón "BA, S.A." habría de servirse de persona interpuesta para adquirir acciones representativas del 4,99997% del capital social de VILESA, cuando lo hubiera podido hacer por sí misma, sin necesidad de efectuar comunicación alguna a la CNMV dado que tal participación no alcanzaba el umbral del 5% que en nuestra legislación activa la obligación legal de comunicar (página 28 del Informe que se acompaña a la demanda).*

*Pero la explicación es bien sencilla, porque al mismo tiempo que BSNP ejecutaba el encargo de adquisición de acciones de VILESA por cuenta de "BA, S.A." la propia "BA, S.A." también estaba adquiriendo acciones de esa sociedad por sí misma, a través del BPI, llegando a adquirir por esta vía 100.877 acciones, representativas del 2,9% del capital social del VILESA. De esta forma resulta más que evidente que el propósito de la utilización de una persona interpuesta en la adquisición de acciones fue la de crear la apariencia de que no se había sobrepasado el umbral del 5% y no efectuar la comunicación a la CNMV, cuando en realidad las compras directas e indirectas de "BA, S.A." de acciones de VILESA llegaron a alcanzar alrededor del 8% de su capital social." (fundamentos de derecho sexto a séptimo)*

Frente a la interpretación sostenida en la Sentencia recurrida en el sentido de que la compra de acciones de Vilesa por parte del BSNP debía ser catalogada como compra de la propia "BA, S.A." por persona interpuesta, la parte actora argumenta que la compra de dichas acciones fue realizada por el BSNP por su propia cuenta, como lo demostraría, fundamentalmente, el hecho de que el contrato de opción de venta suscrito con "BA, S.A." no le obligaba a vender tales acciones; éstas podían, en definitiva, haber quedado en su cartera de valores de haber considerado BSNP dicha posibilidad más ventajosa para sus propios intereses. En ningún caso, se afirma, "BA, S.A." podía exigir o reclamar al BSNP el ejercicio de la opción de venta, que no se correspondía con ninguna opción de compra por parte de la primera sociedad. Por otra parte, aseguran los recurrentes, la adquisición de acciones por el BSNP lo fue siempre con fondos propios. En cuanto a la ausencia de riesgos en la compra de acciones por parte de BSNP, sí los habría habido, pues existía la posibilidad de que "BA, S.A." no efectuase las provisiones de fondos a las que estaba obligada.

Finalmente, añade la parte recurrente, existe una explicación alternativa a la asumida por la Sala de instancia, como lo es el que "BA, S.A." en todo momento entendió que la expectativa de adquisición de las acciones de Vilesa compradas por BSNP -condicionada al ejercicio por ésta última sociedad de la opción de venta-, no suponía para ella ostentar la genuina titularidad de tales acciones que le obligase a cumplir con las cargas correspondientes al propietario de las mismas. Por el contrario, "BA, S.A." consideró que dicha titularidad sólo se produciría con el libre ejercicio por BSNP de la opción de venta.

En cuanto a las declaraciones de los representantes de BSNP tenidas en cuenta por la Sala, cabe señalar, en opinión de la actora, que cuando emplean los términos "por cuenta de "BA, S.A.", en ningún caso se hace en un sentido jurídico, que es lo que ahora importaría, sino en el sentido "meramente comercial y financiero". Dicha circunstancia quedaría acreditada, afirma la parte, por la carta que parcialmente se reproduce en el motivo.

El Abogado del Estado señala que la parte actora trata de sustituir la valoración de los hechos declarados probados en el fundamento jurídico sexto y de los contratos suscritos entre las partes, valoración expresada por la Sala de instancia en el fundamento jurídico siguiente en el sentido de que BSNP actuó como persona interpuesta en una compra que no hubiera realizado sin la previa existencia de los contratos con "BA, S.A." y realizada sin riesgo de cualquier tipo. Entiende el representante de la Administración que la parte actora trata de reproducir en casación el debate de instancia en vez de limitarse a considerar la interpretación efectuada por la Sala del derecho aplicable.

**CUARTO.-** Sobre la compra de acciones por persona interpuesta según el artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores .

Antes de examinar las alegaciones de los recurrentes, conviene recordar los preceptos legales aplicables al caso, recogidos también por la Sentencia de instancia en el fundamento de derecho tercero:

*"Artículo 53. Obligación de informar sobre la adquisición o transmisión de acciones de una sociedad admitidas a negociación en alguna Bolsa de Valores*

*Quien, por sí o por persona interpuesta, adquiera o transmita acciones de una sociedad admitidas a negociación en alguna Bolsa de Valores y, como resultado de dichas operaciones, el porcentaje de capital suscrito que quede en su poder alcance o exceda los porcentajes del total capital suscrito que se establezcan, deberá informar, en las condiciones que se señalen, a la sociedad afectada, a las Bolsas en que sus acciones se negocien y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores del porcentaje del capital suscrito que quede en su poder tras aquellas operaciones. Dichas entidades estarán obligadas a hacer pública dicha información en la forma que se establezca y con las salvedades previstas en el artículo 91. A fin de determinar la aplicación de dicha obligación, se considerará que pertenecen al adquirente o transmitente de las acciones todas aquellas que estén en poder del grupo, según la definición del mismo contenida en el artículo 4 de esta Ley, al que éste pertenezca o por cuenta del cual actúe.*

*Cuando quien se encuentre en el caso previsto en el párrafo anterior forme parte del Consejo de Administración de la correspondiente sociedad, las obligaciones allí mencionadas se aplicarán a todas las operaciones, con independencia de su cuantía.*

*La admisión a negociación en una Bolsa de Valores de las acciones de una sociedad o el nombramiento de nuevos miembros del Consejo de Administración obligará a quienes se encuentren en los casos previstos en los dos párrafos anteriores a informar sobre el porcentaje efectivo de su participación en el capital suscrito, en la forma y con los efectos previstos en dicho párrafo."*

*"Artículo 99. Infracciones muy graves*

*Constituyen infracciones muy graves de las personas físicas y jurídicas a las que se refiere el artículo 95 de esta Ley los siguientes actos u omisiones:*

*[...]*

*p) La inobservancia del deber de información previsto en el artículo 53 de esta Ley o la información con una demora, respecto del plazo establecido, igual o superior a este último. [...]"*

Debemos aclarar en primer término el marco del debate casacional, pues tiene en parte razón el Abogado del Estado al señalar que los actores tratan en gran medida de reproducir un debate propio de la instancia, en vez de limitarse a una impugnación de la interpretación jurídica efectuada por la Sala juzgadora de los preceptos aplicables al caso. En efecto, parte de lo que discuten los recurrentes debe reputarse como una discusión de valoración de elementos de prueba que no puede ser revisada en casación; tal sucede con la apreciación de que la compra de acciones de Vidriera Leonesa, S.A. (en lo sucesivo Vileza), por parte de BSNP se hizo por cuenta de "BA, S.A.", esto es con la intención inequívoca de traspasarlas a "BA, S.A." mediante el ejercicio de la opción de venta acordada con esta última sociedad. En este sentido, la pretensión de la parte de que revisemos esta apreciación y de que optemos por entender que la citada compra de acciones se hizo por BSNP sin prejuzgar el destino final de tales acciones (ejercer la opción de venta o conservarlas en la propia cartera de valores) no puede ser admitida puesto que se trata de una cuestión de valoración probatoria que queda fuera del debate casacional. La Sala de instancia llegó a la conclusión, a partir de los contratos suscritos entre las empresas mencionadas, de la efectiva sucesión de hechos ocurridos en ejecución de tales acuerdos (las compras efectuadas por BSNP, la provisión de fondos a tal objeto que en todo momento efectuó la sociedad portuguesa, etc.), del efectivo ejercicio de la opción de venta por parte de BSNP, y de las declaraciones de directivos de BSNP, que las acciones compradas por esta sociedad se hicieron "por cuenta de" "BA, S.A.", esto es, por encargo de "BA, S.A." y con la intención de transmitírselas mediante el contrato de opción de venta suscrito con ella. Esta apreciación - que, por lo demás, esta Sala comparte - no puede ser revisada en casación, recurso destinado en exclusiva a la revisión de la recta aplicación e interpretación del derecho, y no a la valoración de los elementos fácticos y probatorios.

En consecuencia, lo que resta por dilucidar en el seno de este motivo, es si dicha compra efectuada por BSNP por cuenta de "BA, S.A." y con la sola pretensión de transmitirla posteriormente a esta sociedad, puede ser catalogada como compra de la propia "BA, S.A." por persona interpuesta en los términos de los artículos 53 de la Ley del Mercado de Valores y del artículo 3 del Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo. Pues bien, a tenor de lo que establecen dichos preceptos no cabe duda de que así es. El concepto de persona interpuesta previsto en el citado artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores es precisado por el mencionado Real Decreto en los siguientes términos:

*"Artículo 3. Personas interpuestas*

- 1. Se considerará persona interpuesta, a los efectos del presente Real Decreto, aquellas que, en nombre propio, adquieran, transmitan o posean los valores por cuenta del obligado a comunicar.*
- 2. Se presume tal condición en aquéllas a quienes el obligado a comunicar deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones o transmisiones o a la posesión de los valores."*

Pues bien, resulta incontrovertible que en el supuesto de autos se dan todos los requisitos que se requieren para entender que la compra de acciones de Vileza por parte de BSNP fue como persona interpuesta por cuenta de "BA, S.A.". Fueron acciones adquiridas y poseídas transitoriamente por BSNP con el único fin, tal como se ha considerado acreditado por la Sala de instancia, de transmitirlas a la propia "BA, S.A.", como efectivamente se hizo. Dicha adquisición careció de riesgo alguno para BSNP - tal como prevé el artículo 2.2 del Real

Decreto 377/1991-, pues la hipotética falta de provisión de fondos por parte de "BA, S.A." que alega ésta como riesgo no sólo no se produjo, sino que ni siquiera aisladamente puede considerarse un riesgo significativo habida cuenta de las numerosas garantías contractuales acordadas entre las partes. En definitiva y a los efectos del artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores y sin necesidad de entrar en otras consideraciones de orden mercantil, la referida adquisición de acciones fue de la propia "BA, S.A." por persona interpuesta, lo que le obligaba a dicha sociedad a comunicar dicha adquisición de acuerdo con lo establecido en el artículo citado en el momento en el que el porcentaje de acciones adquiridas de Vilesa superase el 5%, según prevé el Real Decreto 377/1991, de 15 de marzo .

Frente a estas circunstancias nada significan las afirmaciones de los actores, que se limitan bien a poner en cuestión aspectos de valoración probatoria decididos por la Sala de instancia (la finalidad de la compra de las acciones controvertidas por BSNP), o bien a argüir sobre la estricta titularidad jurídico formal de dichas acciones en el período en el que estuvieron en manos de BSNP. Pero no es esa la cuestión relevante, pues no está en discusión el que en ese período dicha titularidad formal correspondiese a BSNP, sino que a los efectos de las obligaciones de información contempladas en el artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores, la adquisición y titularidad de tales acciones eran imputables a la propia "BA, S.A.", por cuenta de quien las había adquirido BSNP. La hipótesis planteada por "BA, S.A." de que BSNP no hubiese ejercido la opción de venta hubiese originado una situación distinta a la enjuiciada y, al margen de las posibles controversias que en el ámbito mercantil se hubiesen podido entablar entre las partes, verosíblemente no se hubiese abierto el expediente sancionador del que deriva la sanción impuesta, incoado el 12 de abril de 2.000. Se trata, en todo caso, de una hipótesis puramente teórica: lo que es incontrovertible es que a los actores se les sancionó por incumplir una obligación informativa generada por el hecho de que en la fecha del 16 de junio de 1.999, aun antes de la efectiva transmisión formal de las acciones de BSNP a "BA, S.A." (efectuada en el plazo de aceptación de la OPA lanzada por "BA, S.A." sobre Vilesa, entre el 8 de agosto y el 21 de septiembre de 1.999) esta última sociedad disponía de más del 5% de las acciones de Vilesa, ya que dichas acciones estaban adquiridas y mantenidas por BSNP por cuenta de "BA, S.A.", a los efectos del artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores .

Debe pues desestimarse el motivo.

**QUINTO.-** Sobre el segundo motivo, relativo al principio de presunción de inocencia.

Sostienen los actores que la resolución administrativa que impugnaron en el proceso a quo les impuso una sanción sin que hubiera existido actividad probatoria de cargo suficiente para desvirtuar el principio de presunción de inocencia.

Sobre esta alegación, formulada igualmente en la demanda contencioso administrativa, la Sentencia impugnada respondió expresamente en los siguientes términos, tras los fundamentos que se han reproducido ya supra:

*"OCTAVO.- De lo dicho resulta que no puede compartirse la alegación de la demanda sobre inexistencia de prueba de cargo suficiente para desvirtuar la presunción de inocencia. En el expediente obran los contratos de opción de compra y financiero que ya se han comentado, en virtud de los cuales "BA, S.A." encomendó a BSNP la compra de acciones de VILESA hasta el*

*4,99997% del capital social, asumiendo "BA, S.A." los riesgos de la operación, también obran las declaraciones de empleados de BSNP intervinientes en las relaciones con "BA, S.A." y firmantes de los contratos, e igualmente hay constancia de que las acciones se compraron por BSNP (folios 335 a 338, Tomo I), de la información puntual por BSNP a "BA, S.A." mediante fax, de las acciones que iba comprando (folios 295 a 334, Tomo I) y de la transmisión de las acciones a "BA, S.A." conforme a lo pactado, sin riesgo alguno para BSNP (folios 339 a 342, Tomo I), así como de la compra directa por "BA, S.A." de otro número de acciones a través de BPI., compra esta última que es un hecho admitido por la demandante." (fundamento de derecho octavo)*

Entienden los actores que los elementos probatorios mencionados por la Sentencia no son idóneos para desvirtuar el principio de presunción de inocencia. Así, afirman que el contrato de opción en cuanto tal no acredita su causa comercial objetiva ni las hipotéticas intenciones de las partes al suscribirlo, mientras que el contrato financiero constituía un simple mecanismo de aseguramiento accesorio y subordinado al de opción de venta, que sólo desplegaría sus efectos en caso de ejercerse dicha opción. Frente a lo que afirma la Sentencia, el referido contrato de opción, sostienen los actores, no comprende ninguna encomienda de compra de acciones. En cuanto a las declaraciones de los empleados de BSNP han de ser entendidas en un sentido puramente comercial y financiero, y en ningún caso jurídico, que sería el único relevante a los efectos que interesan. Además, ambos declarantes firmaron las declaraciones, sin que quede constancia de quien contestaba a cada una de las preguntas. Respecto al desarrollo de los hechos, consideran los actores que suponen el normal desenvolvimiento de una relación comercial y no pruebas de cargo de una conducta irregular. Finalmente, afirma la parte actora, tampoco sería prueba de cargo idónea para desvirtuar la presunción de inocencia la compra directa de acciones de Vilesa por parte de la filial de "BA, S.A." BPI, compra cuya legitimidad no pone en duda la Sentencia.

El motivo debe ser rechazado. No procede en el marco del presente recurso de casación, como se ha indicado en el anterior fundamento de derecho, revisar la valoración de la prueba efectuada por la Sala de instancia. Limitándonos pues a la impugnación manifestada por la actora de la existencia de pruebas de cargo idóneas para desvirtuar la presunción de inocencia -como así ha considerado la Sala juzgadora-, no cabe duda de que dicha actividad probatoria ha existido y de que es idónea para el citado fin. En efecto, ninguno de los argumentos empleados por los actores puede ser aceptado.

No está en discusión el sentido de los contratos suscritos por las partes, ni el mero desarrollo de los hechos acaecidos en torno a la compra de acciones de Vilesa por parte de "BA, S.A." y BSNP. Lo relevante es, precisamente, que los contratos y la actuación de dichas sociedades constituyen hechos incontrovertibles, en cuanto tales tampoco discutidos por la parte recurrente, y que en conjunción con el resto de circunstancias -muy destacadamente las declaraciones de los dos empleados de BSNP- han sido valorados por la Sala de instancia como elementos de prueba que acreditan que la compra de acciones de Vilesa por parte de BSNP lo fue, a los efectos de la Ley del Mercado de Valores, por cuenta de la sociedad recurrente, "BA, S.A.". Esto es, la Sala de instancia ha juzgado que dichos contratos, aparte de su estricto contenido formal en tanto que contrato de opción de venta, a la vista del desarrollo de los hechos posteriores -efectivamente expresivos de las relaciones comerciales de las partes afectadas- y del resto de circunstancias mencionadas, suponían un mero instrumento para la compra de acciones por cuenta de "BA, S.A.". Ninguna razón

existe para considerar que los elementos probatorios empleados por la Sala, sobre cuya existencia y circunstancias no existe duda, no sean idóneos para llegar, con un razonable sentido lógico, a la conclusión probatoria alcanzada por la Sala juzgadora.

Nada puede objetarse, por último, a la regularidad formal de las declaraciones de los empleados del BSNP como elemento probatorio, puesto que tales declaraciones fueron libremente firmadas por ellos acreditando con ello su conformidad con el contenido de todas y cada una de las preguntas formuladas. En cuanto al sentido de las declaraciones de dichos empleados sobre la naturaleza de la operación de compra de acciones emprendida por BSNP, resulta irrelevante afirmar que se hicieron en un sentido comercial y financiero exclusivamente, pues lo que importa es la valoración que de las mismas hizo la Sala de instancia en el sentido de que revelaban la interpretación efectiva que la propia entidad BSNP daba a dicha compra y es que se compraban por cuenta de "BA, S.A." y al sólo objeto de transmitir las a ésta. Y, en definitiva, a dicha valoración de prueba se suma la apreciación jurídica expresada en el anterior fundamento de derecho de que una compra en las circunstancias jurídicas y de hecho como las de autos, es, a los efectos del artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores, una compra por persona interpuesta.

**SEXTO.-** Sobre el motivo tercero, relativo al principio de culpabilidad.

Afirma la parte actora que la Sentencia recurrida ha conculcado el artículo 24.2 de la Constitución, en relación con el 130.1 de la Ley 30/1992, por ratificar la procedencia de la imposición de una sanción sin que concurra el preceptivo requisito de la culpabilidad de los sancionados.

La Sentencia recurrida respondió a esta alegación en los siguientes términos:

*"DÉCIMO.- Expone la demanda que no concurre el elemento de culpabilidad indispensable para la imposición de las sanciones.*

*Por lo que se refiere a "BA, S.A." es cierto como alega la demanda que las personas jurídicas también están amparadas por la presunción de inocencia. Sobre la necesaria presencia del elemento de imputabilidad, a título de dolo o culpa, el Tribunal Constitucional ha declarado reiteradamente que los principios inspiradores del orden penal son de aplicación, con ciertos matices, al Derecho administrativo sancionador, dado que ambos son manifestaciones del ordenamiento punitivo del Estado, y que la Constitución española consagra sin duda el principio de culpabilidad como principio estructural básico del Derecho Penal.*

*Pero indica que el Tribunal Constitucional en su sentencia 246/1991 "...Todo ello, sin embargo, no impide que nuestro Derecho Administrativo admita la responsabilidad directa de las personas jurídicas, reconociéndoles, pues, capacidad infractora. Esto no significa, en absoluto, que para el caso de las infracciones administrativas cometidas por personas jurídicas se haya suprimido el elemento subjetivo de la culpa, sino simplemente que ese principio se ha de aplicar necesariamente de forma distinta a como se hace respecto de las personas físicas. Esta construcción distinta de la imputabilidad de la autoría de la infracción a la persona jurídica nace de la propia naturaleza de ficción jurídica a la que responden estos sujetos. Falta en ellos el elemento volitivo en sentido estricto, pero no la capacidad de infringir las normas a las que están sometidos..."*

*En efecto, las personas jurídicas pueden ser sujetos activos de infracciones administrativas como consecuencia de las acciones de sus empleados y de sus administradores, estos últimos con capacidad para obligar a la sociedad y para vincularla a las consecuencias de sus actos, de acuerdo con lo señalado en el artículo 128 y 129 de la Ley de Sociedades Anónimas, de tal forma que cuando los actos infractores son realizados por los órganos de representación de la sociedad, debe reputarse autora la sociedad misma.*

*Y ya se ha razonado anteriormente que "BA, S.A." compró acciones de VILESA, por sí misma y por persona interpuesta, incumpliendo la obligación que impone el artículo 53 LMV de informar a la CNMV. Para la Sala no cabe duda que en la conducta de "BA, S.A." está presente, como título de imputación, la intención de ocultar las adquisiciones a la CMNV y al mercado, pues conocía perfectamente la existencia de la obligación derivada de la legislación española de información a partir del momento en que las adquisiciones de acciones de una sociedad cotizada en bolsa superaran el 5% del capital social de VILESA, no sólo por contar con su propio equipo de asesores legales, sino porque BSNP desde el principio le informó sobre dicha cuestión, como reconoce el empleado de dicha entidad bancaria que participó en las negociaciones con "BA, S.A." y en la firma de los contratos. El hecho mismo de que los contratos con BSNP tuvieran por objeto la compra de 174.111 acciones de VILESA, representativas del 4,99997% de su capital social, y que la compra de una única acción más supusiera sobrepasar el umbral del 5% del capital social y la consiguiente obligación de información, demuestra de forma nítida el conocimiento de la legislación española sobre este extremo de quienes participaron en la operación.*

*DECIMOPRIMERO.- En cuanto a la culpabilidad del demandante Don C.R.M., no es cierto que se base en meras apreciaciones subjetivas de la Administración demandada que carezcan de acreditación.*

*Consta en el expediente, y se recoge expresamente en la Resolución impugnada, que el demandante Don C.R.M. era, en el momento de los hechos, Presidente del Consejo de Administración de "BA, S.A." y que intervino personalmente en la preparación y firma de los contratos de opción de venta de acciones y financiero suscritos con BSNP, lo que resulta de los propios contratos y de las declaraciones de los representantes del BSNP intervinientes en la operación y en las relaciones con "BA, S.A." que afirmaron que los contactos con "BA, S.A." los tuvieron con su Presidente, esto es, con el demandante, que estaba involucrado en las decisiones estratégicas de "BA, S.A." y que fue él mismo uno de los firmantes de los contratos en representación de "BA, S.A."*

*De esta manera, el demandante aparece como la persona física responsable de las actuaciones de "BA, S.A." tanto por el cargo que ocupaba, como por su intervención directa en todas las operaciones que se han examinado, dándose cumplimiento a la previsión del artículo 105 LMV que establece que además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una de las sanciones que especifica a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, sean responsables de la infracción." (fundamentos de derecho décimo y decimoprimer)*

En el motivo se examina separadamente el requisito de la culpabilidad en relación con los dos sancionados. Respecto a la sociedad "BA, S.A.", se afirma que en todo caso lo que hubo es un retraso en la comunicación de la adquisición de acciones, ya que en el folleto

informativo para obtener la autorización de la CNMV para la OPA sobre Vilesa, se informó sobre la existencia del contrato de opción de venta con BSNP; y BSNP comunicó, casi de forma simultánea a la presentación de la citada OPA, la participación significativa que "BA, S.A." había adquirido en Vilesa. Por otra parte, el que el contrato de opción de venta tuviese por objeto el 4,99997% del capital social de esta sociedad no quiere decir nada sobre una supuesta intención maliciosa de "BA, S.A.", ya que el adquirente era BSNP, a quien hubiera correspondido, en su caso, el deber de comunicación por ser el titular de las acciones. Y, finalmente, que fue el BSNP quien propuso el contrato de opción, no la propia "BA, S.A."

En cuanto a Don C.R.M., a la sazón Presidente del Consejo de Administración de "BA, S.A.", sería clara la ausencia de culpabilidad al no existir la de "BA, S.A.", siendo su participación en los hechos la propia del cargo que ejercía.

Tras las consideraciones expuestas en los dos motivos anteriores, es claro que no puede prosperar este motivo. Además de las razones expuestas por la propia Sala de instancia, puede señalarse lo siguiente. Acreditado que la finalidad de la compra de acciones por parte de BSNP era venderlas a "BA, S.A." por medio del contrato de opción de venta suscrito con ella, y reputándose tal compra como compra por persona interpuesta de la propia "BA, S.A." según lo dispuesto en el artículo 53 de la Ley del Mercado de Valores, no cabe la menor duda que concurría el requisito de culpabilidad. En efecto, por un lado, "BA, S.A." estaba al tanto de las compras que por su cuenta iba adquiriendo BSNP y, por otro lado adquiriría simultáneamente más acciones por medio de su filial BPI. Por consiguiente "BA, S.A." era perfectamente conocedora que en la fecha del 16 de junio de 1.999 era poseedora, aunque fuese mediando una entidad interpuesta, del 5,04% del capital social de Vilesa y que, por tanto, estaba obligada a comunicar dicha circunstancia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Ni siquiera se podría hablar de retraso en la comunicación, como sostiene la actora, por cuanto ni la posterior mención del contrato de opción de venta en el folleto de lanzamiento de la OPA el 27 de julio de 1.999 ni la comunicación por parte de BSNP de las adquisiciones efectuadas por cuenta de "BA, S.A." sirven para exculpar a ésta de no haber comunicado la adquisición de un porcentaje superior al 5% del capital social de Vilesa en el momento en que se alcanzó dicho porcentaje: la primera comunicación informaba de la existencia del contrato de opción de venta, no de que la efectiva adquisición de acciones ya realizada por BSNP fuese por cuenta de "BA, S.A." (folio 80 del expediente); y la comunicación de BSNP de las compras efectuadas por ella no subsana la omisión de "BA, S.A." de comunicar todas las que a 16 de junio había ya adquirido por ambas vías. Es a esta empresa exclusivamente a quien correspondía haber comunicado la adquisición de más de un 5% de Vilesa en el mismo momento en que tal situación se produjo, y esa comunicación no se efectuó ni entonces ni cuando afirma la actora que se hizo con retraso.

Por las mismas razones esgrimidas en el motivo por la parte recurrente respecto al cargo ejercido por don C.R.M., hay que rechazar su ausencia de culpabilidad, pues por su posición era perfectamente conocedor de la adquisición de las acciones y de la obligación que cumplía a "BA, S.A." de comunicar la adquisición del citado porcentaje de acciones de Vilesa.

**SÉPTIMO.-** Sobre el motivo cuarto, relativo al principio de proporcionalidad.

Considera la parte recurrente que se ha vulnerado el principio de proporcionalidad recogido en el artículo 102.a) de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 131.3 de la Ley 30/1992 . Sobre esta alegación la Sentencia impugnada había señalado lo siguiente:

*"DECIMOSEGUNDO.- Finaliza la demanda argumentando que la sanción debería imponerse, en todo caso, en su grado mínimo, por aplicación del principio de proporcionalidad, y que la Resolución impugnada se aparta del criterio sostenido por el Comité Consultivo de la CNMV, que estimó inadecuado tomar en consideración los recursos propios de la sociedad recurrente para fijar la cuantía de la sanción, pues tales recursos no tenían relación alguna con la infracción cometida.*

*El artículo 102 LMV prevé diversas sanciones para las infracciones muy graves, entre las que figura la de multa cuya cuantía, conforme a la letra b) del citado artículo, no será inferior al tanto, ni superior al quíntuplo, del beneficio obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción, o, en caso de que no resulte aplicable este criterio, hasta la mayor de las siguientes cantidades resultantes: el 5% de los recursos propios de la entidad infractora, el 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 50.000.000 de pesetas.*

*La Resolución impugnada razona suficientemente tanto la ponderación de las circunstancias concurrentes, como los parámetros tenidos en cuenta para la individualización de las sanciones.*

*Entre las circunstancias concurrentes aparece la gravedad misma de la infracción cometida por "BA, S.A." y el Presidente de su Consejo de Administración, que no es consecuencia de un simple descuido u olvido, sino fruto de una estrategia consciente -esto es, de una conducta dolosa- encaminada a adquirir una participación significativa de una sociedad cotizada en bolsa sin que el mercado tuviera conocimiento de ello. Tal conducta ataca los principios básicos del mercado de valores, como la transparencia, la correcta protección de precios y la protección de los inversores. Además, también tiene en cuenta la CNMV, a la hora de valorar la gravedad de los hechos, el contexto en el que se produce la ocultación consciente de información, que fue en el marco de un proyecto de OPA sobre una empresa cotizada en bolsa, de suerte que se hurta a los inversores, a los accionistas de la sociedad y a sus administradores y, en general, a los interesados en disputar la toma de control, una información relevante que, sin duda, habría tenido repercusión en el precio de las acciones de VILESA, lo que supuso un beneficio para la sociedad demandante, y un correlativo perjuicio para los inversores.*

*DECIMOTERCERO.- También la Resolución impugnada explica que, de los dos parámetros establecidos por el artículo 102 de la LMV para fijar la cuantía de la multa -el beneficio obtenido o la mayor de las cantidades que detalla- se opta por el segundo, al ser difícilmente cuantificable el primero. Aunque el recurrente muestre su desacuerdo con lo anterior, lo cierto es que en ningún momento intenta siquiera demostrar cual hubiera sido el precio de las acciones de VILESA en el caso de que el "BA, S.A." no hubiera incurrido en la ocultación sancionada y el mercado hubiera conocido, en el momento correspondiente (anterior a la OPA), la adquisición significativa de acciones de VILESA por parte de "BA, S.A."*

*Los parámetros a tener en cuenta en la determinación de la cuantía de la multa son, entonces, de acuerdo con el artículo 102 de la LMV "hasta la mayor" de las siguientes cantidades: el 5% de los recursos propios de la entidad infractora, el 5% de los fondos totales, propios o ajenos,*

*utilizados en la infracción, o 50.000.000 de pesetas. El parámetro tenido en cuenta fue el del 5% de los recursos propios de la entidad, que eran de 12.452 millones de pesetas en 1999, es decir, el límite máximo de la sanción era de 662 millones de pesetas y la Resolución impugnada impuso la sanción, a la vista de las circunstancias ponderadas que ya se han comentado, en su grado medio (300 millones de pesetas).*

*La parte actora mantiene que la sanción debería graduarse no hasta el 5% de sus recursos propios, sino hasta la cantidad máxima de 50.000.000 de pesetas que establece el artículo 102 de la LMV, pero esa interpretación no es admisible porque el precepto indicado señala claramente que el límite máximo de la multa será el determinado por "la mayor" de las cantidades que cita, y en este caso, esa superior cantidad es la que resulta del 5% de los recursos propios de la sociedad recurrente. El Tribunal Supremo ha venido admitiendo, sin ninguna dificultad, el parámetro de los recursos propios, en la aplicación de las sanciones previstas por la LMV, así en sentencias de 4 de marzo de 2002 (RJ 2002\6790), 27 de enero de 2003 (RJ 2003\811) y 3 de marzo de 2003 (RJ 2003\3377), esta última, por cierto, dictada en un recurso en el que se examinaba también una infracción del deber de información a la CNMV de la adquisición de una participación significativa, y en el que la sanción fue de igual cuantía a la impuesta por la Resolución impugnada en estos autos.*

*Por las anteriores razones, la Sala entiende que procede la desestimación del recurso." (fundamentos de derecho decimosegundo y decimotercero)*

Objetan los actores la decisión adoptada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, avalada por la Sentencia de instancia, de no haber empleado el primer criterio indicado por el artículo 102.a) de la Ley del Mercado de Valores para la cuantificación de la multa (el beneficio bruto obtenido como consecuencia de la conducta infractora), por entender que no era aplicable, y haber recurrido en cambio al que daba una cantidad más elevada de los restantes tres criterios (el 5% de los recursos propios, el 5% de los fondos totales -propios o ajenos- o 50.000.000 de pesetas), según determina el citado precepto legal. Y, en todo caso, opina que la cuantía impuesta resulta excesiva y desproporcionada, en recta aplicación de los criterios contenidos en la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (Ley 26/1988, de 29 de julio); en concreto, consideran que se ha omitido la aplicación de los criterios relativos a la gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado (que habría sido muy pequeño), las consecuencias desfavorables para el sistema financiero o la economía nacional (inapreciables) o la circunstancia de haber subsanado la infracción por propia iniciativa (como lo sería el haber dado publicidad en la OPA a la existencia del contrato de opción de venta con BSNP).

No puede prosperar el motivo. Tiene razón la Sentencia recurrida en cuanto a la gravedad de una conducta que responde manifiestamente a una intencionada ocultación de un hecho relevante en general (la presencia significativa en una empresa), y más en concreto en el marco de una inmediata operación de OPA, evitando así una revalorización de acciones que hubiese supuesto un incremento del coste de ésta. Asimismo es cierto que la cuantificación del beneficio obtenido es inviable, por depender de circunstancias indeterminadas como la revalorización de unas determinadas acciones en caso del incremento de su demanda -revalorización previsible pero incierta en su cuantía-. Y es también relevante, como pone de relieve la Sala juzgadora, el hecho de que tampoco la parte demandante ofrece un cálculo de la aplicación de este criterio.

En cuanto al criterio empleado subsidiariamente fue -por dar como resultado una cuantía superior - el de los recursos propios. Frente a la opinión de los actores, la cantidad fijada - menos de la mitad del máximo posible-, no puede considerarse excesiva ateniéndose a la mencionada gravedad de los hechos. Debe tenerse en cuenta el carácter doloso de la conducta sancionada, la directa causación de un perjuicio a los titulares de acciones de Vilesa y a los inversores en general al privarles de datos importantes para la valoración de las acciones de dicha sociedad y, en fin, a la credibilidad del sistema del mercado de valores al hurtar al mismo datos relevantes para un funcionamiento transparente. Tampoco es admisible como atenuante el criterio de la subsanación de la información por propia iniciativa a tenor de lo indicado en el anterior fundamento de derecho en relación con la comunicación del contrato de opción de venta al solicitar autorización para la OPA sobre Vilesa.

**OCTAVO.-** Conclusión y costas.

De acuerdo con lo visto en los anteriores fundamentos procede la desestimación de los cuatro motivos en que se funda el recurso de casación y, en consecuencia, de éste. En aplicación de lo dispuesto en el artículo 139.2 de la Ley de la Jurisdicción , se imponen las costas a la parte que lo ha sostenido.

En atención a lo expuesto, en nombre del Rey, y en ejercicio de la potestad jurisdiccional que emana del Pueblo español y nos confiere la Constitución,

## **FALLAMOS**

Que NO HA LUGAR y por lo tanto DESESTIMAMOS el recurso de casación interpuesto por "BA, S.A." y Don C.R.M. contra la sentencia de 2 de junio de 2.004 dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección Sexta) de la Audiencia Nacional en el recurso contencioso-administrativo 552/2.001 . Se imponen las costas a la parte recurrente.

Así por esta nuestra sentencia, que deberá insertarse por el Consejo General del Poder Judicial en la publicación oficial de jurisprudencia de este Tribunal Supremo, definitivamente juzgando, lo pronunciamos, mandamos y firmamos