

## **SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 18 DE MARZO DE 1999**

### **Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª**

Recurso nº: 567/96  
Ponente: D. Fernando Delgado Rodríguez  
Acto recurrido: Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 16 de junio de 1996  
Fallo: Parcialmente estimatorio

Madrid, a dieciocho de marzo de mil novecientos noventa y nueve.

Visto el recurso contencioso administrativo que ante esta Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional y bajo el número 06/567/1999 y Acumulados 578/96, 579/96, 580/96 574/96, 575/96, 576/96, 577/96, se tramita a instancia de Don J. M. A. A., Don G. A. A., Don L. G. T. A., Don J. L. Q. S., "A.B.,S.A.", Don D. G. V., Don J. P. G., Don R. J. O. V., Don J. M. P., Don A. V. G. y Don V. A. D. P., representados por el Procurador Don M. T. A., con asistencia Letrada, contra resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de fecha 16 de Junio de 1996, sobre expedientes sancionadores, y en el que la Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado, siendo la cuantía de los mismos Indeterminada, salvo el recurso 578/96 siendo la cuantía del mismo de 8.407.134 ptas.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

PRIMERO.- Se interpone recurso contencioso administrativo por Don J. M. A. A., Don G. A. A., Don L. G. T. A., Don J. L. Q. S., "A.B., S.A.", Don D. G. V., Don J. P. G., Don R. J. O. V., Don J. M. P., Don A. V. G. y Don V. A. D. P., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Resoluciones del Ministerio de Economía y Hacienda de fecha 6 de Junio de 1996, solicitando a la Sala revoque, anule y deje sin efecto las resoluciones recurridas.

SEGUNDO.- Reclamado y recibido el expediente administrativo, se confirió traslado del mismo a la parte recurrente, para que en plazo legal formulase escrito de demanda, haciéndolo en tiempo y forma, alegando los hechos y fundamentos de derecho que estimó oportunos, y suplicando lo que en el escrito de demanda consta literalmente.

Dentro del plazo legal la Administración demandada formuló, a su vez, escrito de contestación a la demanda, oponiéndose a la pretensión de la actora y alegando lo que a tal fin estimó oportuno.

TERCERO.- Habiéndose solicitado recibimiento a prueba, la Sala dictó auto en fecha 20-5-97 con el resultado obrante en autos. Evacuado el trámite de conclusiones, quedaron los autos conclusos y pendientes de votación y fallo, para lo que se acordó señalar el día 17 de noviembre de 1998. Planteándose tesis conforme al art. 43 nº2 de la LJCA; recibiendo las oportunas alegaciones de los litigantes, que dieron lugar a la presente sentencia, atendiendo a la nueva Ley 37/1998, de 16 de noviembre. Señalándose nuevamente para el día 16 de marzo de 1999.

CUARTO.- En la tramitación de la presente causa se han observado las prescripciones legales previstas en la Ley de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, y en las demás disposiciones concordantes y supletorias de la misma.

Vistos, siendo Ponente el Ilmo. Sr. Presidente D. Fernando Delgado Rodríguez.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Es objeto del presente recurso contencioso-administrativo la impugnación de la Orden Ministerial de 16 de Junio de 1.996, en la que se decidió: "1. *Imponer a A.B., S.A., SOCIEDAD GESTORA DE CARTERAS, en lo sucesivo "A.B", las siguientes sanciones a) Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71.a) del mismo texto legal, una multa de 961.564 pesetas. b) Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71.c) del mismo texto legal una multa de 640.340 pesetas c) Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71.b) del mismo texto legal una multa de 6.805.230 pesetas".*

*Y, "2. Imponer a Don R. J. O. V., Don D. G. V., Don J. M. P., Don L. G. T. A., Don J. M. A. A., Don G. A. A., Don J. P. G., Don J. L. Q. S., Don V. A. D. P. y Don A. V. G., como miembro del Consejo de Administración de 'A.B S.A. SGC", las siguientes sanciones, a cada uno de ellos: a) Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99 de la ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71.a) del mismo texto legal, una sanción consistente en separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra entidad de la misma naturaleza por un plazo de un año. b) Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71.c) del mismo texto legal, una multa por importe de 500.000 pesetas. c) Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, en relación con el artículo 71.b) del mismo texto legal, una multa de 600.000 pesetas."*

Al presente recurso se han acumulado los números 569/96, 572/96, 573/96, 574/96, 575/96, 576/96, 577/96, 578/96, 579/96 y 580/96.

SEGUNDO.- El origen de tales sanciones se remontan al mes de Abril de 1995, durante el cual se realizó por la División de Instituciones de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, una vista de supervisión a "A.B S.A. SGC", detectándose las siguientes actividades:

a) Recibir órdenes de inversores relativas a operaciones de activos de renta fija (adquisiciones temporales de Deuda Pública y operaciones de Pagarés de RENFE), y tramitar su ejecución a través de entidades habilitadas al efecto, a participaciones de Pagarés de los tipos de mercado que les ofrece "B. y M., S.A., SVB", en lo sucesivo "B.M", sobre los mencionados activos. "A.B" oferta precios a sus clientes, obteniendo como remuneración por sus servicios el diferencial existente entre los tipos que a ella le son ofrecidos por la

mencionada Sociedad de Valores, y los que posteriormente ella da a sus clientes. La remuneración obtenida por "A.B" se materializa por la vía de la cesión de comisiones, por parte de "B.M" a "A.B", resultando en el período 1 de Septiembre de 1994, a 28 de Febrero 1995, unos ingresos de 480.782 ptas.

b) Gestionar por cuenta de "G. BM, Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva", en lo sucesivo "G. BM", suscripciones y reembolsos de participaciones de los Fondos gestionados por ésta, según contrato firmado ente "G. BM", y "A.B", de fecha 26 de Abril de 1990, cuyo objeto es la colocación en exclusiva para Asturias por parte de "A.B", y entre sus clientes, de los Fondos de inversión mobiliaria gestionados por "G. BM", a cambio de comisiones de colocación, cuyo importe en el período Septiembre de 1994 a Febrero de 1995, fue de 3.402.615 pesetas.

c) Mediar, por cuenta de U. F. A., SA, en la colocación de los pagarés emitidos por ésta, entre los clientes de "A.B", a cambio del diferencial existente entre los tipos a los que emite los pagarés U. F. A., SA y la rentabilidad que "A.B" da a los titulares de los citados títulos, obtenidos unos ingresos de 320.170 ptas. en el período 1 de Septiembre 1994 a 28 de febrero 1995, al recoger importes en efectivo o cheques a su favor de sus clientes con la finalidad de realizar las operaciones mencionadas. Asimismo recibe, en los vencimientos reembolsos, y de las entidades con las que opera, los importes pertenecientes a sus clientes para proceder a su entrega a los clientes o efectuar la materialización de los mismos en inversiones para sus clientes. Estos importes se reciben sin que existan poderes otorgados por los clientes a favor de "A.B", para recibir por cuenta de los primeros cantidades en efectivo o cualquier otro medio de pago.

La gestión de carteras, se realiza mediante un contrato para este servicio con "B.M", entidad que realiza esta función y comparte la comisiones al 50% con "A.B".

El día 5 de Mayo de 1995, fue presentado en la CNMV escrito de "A.B", por el que se comunicaba que, con fecha 3 de Mayo de 1995, el Consejero de Administración de la entidad acordó causar baja en el Registro de Sociedades Gestoras de Carteras de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como firmar un contrato de representación con "B.M".

El capital social de la entidad asciende a 100.000.000 de pesetas, siendo los principales accionistas de la misma, a 28 de Febrero de 1995, "A., S.A." con 50.750.000 pesetas y "B.M", con 25.000.000 pesetas.

TERCERO.- Los motivos de impugnación aducidos en la demanda contra la Orden Ministerial enjuiciada se pueden dividir en dos grupos: a) Las alegaciones en relación con la posible nulidad del expediente por vicios en la tramitación el mismo. Y b) las relativas a la correcta calificación de los hechos.

En el primer grupo, la alegación de que el Pliego de Cargos no concreta ni los hechos imputados a cada presunto responsable, ni las sanciones concretas que se propone

imponer, debe ser comentada por la Sala, explicando que en el Pliego de Cargos se imputa a cada uno de los recurrentes los hechos constitutivos de cada una de las seis infracciones, en cumplimiento de los artículos 105 y 106 de la Ley del Mercado de Valores, en que, tratándose de infracciones graves y muy graves se dispone la imposición de sanciones, a la entidad infractora y a quienes ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma sean responsables de la infracción. Respecto al tema de la propuesta sancionadora, es correcta la tesis de la Administración, afirmando que no es el Pliego de Cargos el trámite procesal oportuno para proponer sanciones concretas, pues, según está previsto legalmente, debe efectuarse en el trámite de Propuesta de Resolución, como así se ha hecho en este caso, conteniéndose en el Pliego de Cargos el texto específico que viene legalmente establecido en el artículo 6 del Real Decreto 2119/1993, de 3 de Diciembre, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados de valores, y que, en lo relativo a las sanciones, sólo exige que se contengan las que "se podrían imponer".

CUARTO.- La entrada en vigor de la Ley 37/998, de 16 de noviembre, de Reforma de la Ley del Mercado de Valores, ha modificado la tipificación del art. 99 q), puesto que ha privado de contenido al antiguo art. 71 de la LMV, sustituyéndolo por otro, que no tiene relación alguna con el anterior, pudiéndose considerar como argumenta el Abogado del Estado que el nuevo art. 64 de la Ley 37/98 que a su vez se remite al art. 63 sustituye al antiguo art. 71 de la LMV, porque de su comparación sistemática deduce la Sala su evidente semejanza técnica que permite asimilar ambos preceptos legales. La posterior Ley 50/98 (R-30.155), de 30-Diciembre (BOE nº313 de 31-12-98), que entró en vigor el 1-Enero-1999, mediante su Disposición Adicional 36ª, en que se vuelve a modificar la LMV 24/88, regulando el citado art. 99 q), ha venido a dar la razón a la tesis sostenida por el Abogado del Estado al relacionar dicho artículo con el nuevo art. 64 de dicha Ley. No obstante, en el presente recurso debemos aplicar con arreglo a lo dispuesto en el art. 128 de la Ley 30/92, con carácter retroactivo, las normas que siendo posteriores sean más favorables a los sancionados por tratarse de una excepción al principio "tempus regit actum", según doctrina del Tribunal Constitucional consolidada entre otras en sus sentencias de: 31-October-1996 nº 173, y 8-Mayo-1997 nº901. En este caso la nueva regulación no resulta más beneficiosa que la anterior para los recurrentes, y por lo tanto no tiene preferente aplicación, procediendo enjuiciar el asunto según la redacción original de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores.

QUINTO.- En cuanto al segundo grupo de los motivos impugnatorios, la Sala debe determinar la calificación jurídica de los hechos enjuiciados consistiendo los tres Cargos imputados en la realización por "A.B", de actividades para las que no estaba habilitada, al haber recibido y tramitado para su ejecución órdenes de inversores, haber gestionado por cuenta del emisor la suscripción y reembolso de participaciones en fondos de inversión y haber mediado, por cuenta de U. F. A., S.A., en la colocación de pagarés emitidos por la misma. El Artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores dispone que, salvo las excepciones previstas en su segundo párrafo y en el párrafo primero del artículo 58, "*Las actividades enumeradas en el artículo 71 quedan reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores*", no pudiendo ser "*desarrolladas habitualmente por personas o entidades distintas de aquéllas*". La excepción a la reserva legal para Sociedades y Agencias de Valores de las actividades del

artículo 71, en lo referente a las Sociedades Gestoras de Carteras, se encuentra en la letra d) del artículo 76, al disponer que dichas entidades *"podrán desarrollar la actividad contemplada en la letra j)"* del artículo 71, que es la de *"Gestionar carteras de valores de terceros (...)"*. En consecuencia, y por vía de excepción, la Ley permite a las Sociedades Gestoras de Cartera desarrollar, de las actividades reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores, sólo la gestión de carteras de valores de tercero. Así pues, las actividades descritas en las letras a), b) y c) del artículo 71, son; *"recibir órdenes de inversores relativas a la suscripción o negociación de cualesquiera valores y transmitirla para su ejecución a otras entidades; gestionar, por cuanta del emisor, la suscripción y reembolso de participaciones en fondos de inversión; y mediar por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de emisiones de valores"*. Y sólo pueden ser desarrolladas por Sociedades y Agencias de Valores o alguna de las demás entidades del artículo 76 de la Ley del Mercado de Valores, pero nunca por una Sociedad Gestora de Carteras. En consecuencia, el incumplimiento por "A.B", de lo establecido en el artículo 76 de la Ley de Mercado de Valores en relación con su artículo 71 a), b) y c), por tratarse de una Sociedad Gestora de Carteras que ha venido desarrollando habitualmente tres actividades que están reservadas a Sociedades y Agencias de Valores, es constitutivo de tres infracciones muy graves tipificadas en la letra q) del artículo 99 de la citada ley, comprendiendo *"el ejercicio o la realización habitual de las actividades u operaciones comprendidas en el artículo 71 de esta Ley por entidades o personas no habilitadas al efecto"*.

Una vez delimitada por la Sala la aplicación del tipo legal oportuno, debemos considerar la alegación en que la actora rechaza la existencia de tres infracciones, defendiendo la procedencia de apreciar una sola infracción de la letra q) del artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, porque entiende que, dicha norma, precisa la pluralidad de acciones cometidas para determinar el carácter muy grave de la infracción, pues en la infracciones que tienen por naturaleza continuidad de actividades, cada una de ellas carece de autonomía propia para ser elevada a la categoría de infracción, la cuál estará constituida por el conjunto de todas las llevadas a cabo sin que pueda, cada una de ellas, ser objeto de sanción separada y acumulada.

Ahora bien, la Sala considera que, la interpretación correcta del artículo 99 q) de la Ley del Mercado de Valores no es la que propugna la parte actora en su demanda porque concurría el tipo legal citado cuando se desarrollaba de forma habitual alguna de las actividades reconocidas en el artículo 71 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que, si se desarrollaban de manera habitual, y sin estar autorizado para ello, varias de las actividades del artículo 71, se estarían cometiendo tantas infracciones como actividades diversas se efectuaban.

SEXTO.- El alegato en favor de la validez de los contratos verbales de gestión de carteras, cuya consecuencia no podría negarse la existencia de relaciones contractuales de gestión de carteras entre "A.B" y sus clientes, debemos ponderar que el artículo 82.2 no exige literalmente el requisito de un contrato formalizado por escrito pero cuando se refiera a "modelos de contrato-tipo" o a "personas que no tengan contratada" la gestión, se esta refiriendo, a contratos formalizados por escrito, habida cuenta de las implicaciones que los mismos tienen, tanto en la esfera patrimonial de las partes, como desde la perspectiva fiscal o de la obligación legal sometido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por parte

de las S.G.C., los modelos de contrato tipo, que sólo se justifica cuando exista el deber jurídico de que los contratos se formalicen por escrito.

Así pues, ha quedado acreditado que ninguna de las actividades contempladas en las letras a), b) y c) del artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores y desarrolladas por "A.B" de forma habitual, sin estarle permitido, lo han sido en base a contratos de gestión debidamente firmados con los clientes, puesto que los únicos documentos firmados por clientes con que cuenta la sociedad son lo que la misma denomina "contrato de gestión de activos financieros", como figura diferenciada del contrato de administración de carteras y del contrato de administración y gestión de carteras.

En cuanto a la alegación relativa al conocimiento por la CNMV de las actividades desarrolladas por "A.B", ésta se basa en la manifestaciones de los Secretarios del Consejo de Administración y Consejero Delegado de "A.B", en sendas cartas enviadas al Presidente de dicha entidad con fechas 16 de Octubre de 1995 y 8 de Febrero de 1996.

La Sala entiende que dicha prueba documental es insuficiente al efecto de acreditar que la C.N.M.V. tuviera cumplido conocimiento del desarrollo por "A.B" de las actividades recogidas en las letras a) y b) del artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores y que las consintiera. La CNMV concretó, en la gestión y administración de carteras de valores y demás activos financieros, la actividad que podría desarrollar la actora incluyendo, tanto la renta fija como la participaciones en fondos de inversión. Así, reprodujo lo que establecía el artículo 36 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva que después de la modificación de la Ley del Mercado de Valores, reduce el objeto de las S.G.C. a la actividad de "*gestión y administración de carteras de valores y demás activos financieros*". Ahora bien, las carteras gestionadas pueden incluir todo tipo de valores pero las gestoras de carteras no pueden desarrollar las actividades de intermediación de la letras a) y b) del artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores. En definitiva, la existencia de las infracciones radica, no en los valores que integran las carteras de los clientes, sino en la actividad desarrollada por "A.B" en relación con las adquisiciones para dichos clientes tanto de títulos de deuda pública, como de participaciones de Fondos de inversión; que ha consistido, a pesar de la prohibición expresa del artículo 82.2 del Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva, en la mediación tanto en la colocación de Fondos de Inversión como en la adquisición y venta de valores, sobre todo deuda pública, en favor de personas con las que "A.B", no tenía contratada la gestión de sus carteras con las debidas formalidades legales.

SÉPTIMO.- Con referencia al supuesto conocimiento y consentimiento por la CNMV del desarrollo por "A.B" de la actividad recogida en la letra c) del artículo 71 del Mercado de Valores, en relación con los Pagarés de U. F. A., SA; debemos atenernos al contundente desmentido que de dicha suposición se realiza en la Orden Ministerial recurrida, y cuyo fundamento fáctico y jurídico no se consigue desvirtuar en la demanda, porque la Ley del Mercado de Valores, que entró en vigor el 29 de Enero de 1989, modificó el artículo 36.1 de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva que antes de dicha modificación, y en lo relativo al objeto social de la Sociedades Gestoras de Carteras, incluía, además de la gestión y administración de carteras de valores, "*la intervención en la colocación de emisiones públicas*

y *privadas*". Pero después de dicha innovación legal se redujo dicho objeto social a la actividad de gestión y administración de carteras de valores y demás activos financieros excluyendo por tanto, la actividad de mediación en la colocación de emisiones. Como consecuencia se produjo la modificación del objeto social de "A.B" para adaptarlo a la Ley del Mercado de Valores que le fue exigida por la Comisión Nacional del Mercado de Valores como paso previo a su inscripción en el Registro de Sociedades Gestoras de Carteras, objeto social que en su inicio comprendían, entre otros, "la colaboración en emisiones públicas y privadas de títulos-valores" y que debió modificar para quedar reducido a la gestión y administración de carteras de valores, modificación que tuvo lugar mediante escritura pública de fecha 15 diciembre de 1989.

Otro tanto, cabe concluir respecto a la alegación relativa al conocimiento de la CNMV de los contratos firmados por "A.B" con "B.M" y con "G. BM" que no han sido conocidos hasta el momento de la visita realizada a "A.B" durante el mes de abril de 1995, por funcionarios de aquélla en el que se obtuvieran copias de los mismos, revelándose así la existencia de dos contratos distintos, uno suscrito con la mencionada Sociedad de Valores y Bolsa, por el que dicha Sociedad prestaría, para el ámbito territorial de Asturias, los servicios de administración y de la gestión de las carteras de valores y otros activos financieros de los clientes de "A.B", y otro, suscrito con "G. BM" por el que "A.B" colocaría, en exclusiva para Asturias, y entre sus propios clientes los fondos de inversión mobiliaria gestionados por "G. BM", tanto los de renta fija como los de renta variable.

Ahora bien, ni la existencia de los mismos, ni la información de las Auditorias que sobre ellos tenía la CNMV, suponía para "A.B" habilitación alguna para desarrollar la actividad recogida de la letra b) del artículo 71 de la Ley del Mercado de Valores: "*Gestionar, por cuenta del emisor, la suscripción y reembolso de participaciones en fondos de inversión*"; puesto que, la única posibilidad de que una Sociedad Gestora de Carteras desarrolle la mencionada actividad, de conformidad con lo establecido en el artículo 9 del Real Decreto 276/89, de 22 de Marzo, sobre Sociedades y Agencias de Valores, es estableciendo formalmente una relación de representación en exclusiva con una Sociedad o Agencia de Valores que esté habilitada para la misma en virtud de su declaración de actividad, y que además se comunique tal relación oficialmente a la CNMV. Dichos requisitos aparecen formalizados en el ramo documental de la pieza separada de prueba de la parte demandante, donde se aporta contrato de representación fechado en Madrid el 16 de Mayo de 1995, entre "B.M" y la sociedad actora; y comunicación escrita de la misma a la CNMV, con sello del registro de entrada de 25-Mayo-1995.

Es decir, después de realizada la visita de supervisión durante el mes de Abril de 1.995, que dio origen a las actuaciones administrativas obrantes en el expediente, por lo cual dicho documento no puede tener efectos retroactivos a los fines pretendidos en la demanda de dispensar a los recurrentes de cualquier clase de responsabilidad en el expediente administrativo enjuiciado, que está referido a operaciones anteriores a la fecha de la citada visita, no sujetas a dicho contrato representativo.

OCTAVO.- En cuanto a las operaciones de renta fija en su mayor parte deuda pública, realizada para clientes en base a los denominados *"contratos de gestión de activos financieros"*, procede puntualizar que no se trata de contratos, ni suponen gestión, sino que son simples órdenes de compra de valores, siendo prueba de ello el que, por cada operación concreta de compraventa de los mencionados títulos que se realiza para un cliente, se firma un nuevo *"contrato"*. En consecuencia dicha afirmación no se enerva por llevar los mencionados *"contratos"*, como antecedente necesario, una relación previa de gestión con el cliente concertada verbalmente, por cuanto, la relación de gestión con los clientes ha de estar formalizada por escrito careciendo el concierto verbal, a estos efectos, de validez alguna.

La circunstancia de que "A.B" hubiera remitido a la CNMV los modelos de contrato-tipo que utilizaba para el desarrollo de su actividad, no significa que los mismos hayan sido autorizados por la CNMV, salvo que se lo haya comunicado expresamente. Lo cual no consta a la Sala se haya producido.

El alegato de la demanda en torno a la infracción muy grave consistente en gestionar, por cuenta del emisor, la suscripción y reembolso de participaciones en fondos de inversión sin estar habilitado para ello, se basa en que el tipo legal se refiere a la gestión por cuenta del emisor, y puesto que la actividad desarrollada por "A.B", es haber actuado por cuenta de "G. BM", en relación con los fondos gestionados por dicha entidad, sólo se habrá producido la comisión del tipo legal si se entiende que los términos "emisor" y "gestor" coinciden. Según diversos preceptos de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva. y de su Reglamento, la actora obtiene la interpretación de que los términos de "emisor" y "gestor" de un Fondo de inversión no coinciden, por lo que, lo único que, a su entender, se le ha probado a "B.M" ha sido la actuación por cuenta de "G. BM", pero no por cuenta del emisor. Luego, no se ha producido la comisión del tipo legal y no existe infracción.

En relación con dicha argumentación, hay que señalar que si bien es cierto, como alegan los recurrentes, que ni la Ley ni el Reglamento que regulan las Instituciones de Inversión Colectiva definen expresamente el concepto de emisor en relación con la participaciones en Fondos de Inversión, no obstante, ello no es óbice para que de la regulación que dicha normativa establece, pueda desprenderse claramente a quién corresponde legalmente la emisión en el caso de participaciones en Fondos de Inversión. De acuerdo con ello procede hacer las siguientes consideraciones: La Ley de Instituciones de Inversión Colectiva y su Reglamento definen jurídicamente los Fondos de Inversión como *"patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversores"*, que careciendo de personalidad jurídica, constituyen una comunidad de bienes y derechos. Dicha naturaleza jurídica impide atribuir al Fondo la condición de emisor, pues la acción de emitir requiera la previa personalidad jurídica del que emite. Los artículos 20.4 de la Ley y 42.1 del Reglamento atribuyen la emisión de la participaciones y su reembolso a la Sociedad Gestora al señalar que *"La Sociedad Gestora estará obligada a emitir y reembolsar las participaciones en el Fondo a solicitud de cualquier interesado"*. En consecuencia, el emisor de las participaciones de un Fondo de inversión es la Sociedad Gestora del mismo. Dicha conclusión no queda desvirtuada por el hecho de que, los artículos 54 e) y 56 c) del Reglamento incluyan, entre las funciones de la

Sociedad Gestora y del Depositario, respectivamente, la de emitir, en unión del Depositario (caso de la Sociedad Gestora), o en unión de la Sociedad Gestora (caso del Depositario), los certificados de las participaciones en el Fondo; porque una cosa es la participación en el Fondo, en cuanto cuota o parte que a su titular le corresponde en el Fondo, y cuya emisión corresponde exclusivamente a la Sociedad Gestora, y otra es la forma en que dicha participación esté representada, que, de acuerdo con el artículo 12 del Reglamento, podrá ser, bien mediante certificado nominativo de participación o bien mediante anotación en cuenta, siendo dicho certificado el que se emite conjuntamente por la Sociedad Gestora y el Depositario y que acredita el derecho de copropiedad del partícipe de los recursos integrados en el Fondo.

Así pues, la Sala debe considerar que en este caso concurría el tipo de la letra q) del artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores en relación con el artículo 71 b) del mismo texto legal, porque la actividad de gestión de la suscripción y reembolso de participaciones en Fondos de Inversión desarrollada por "A.B", se ha realizado por cuenta del emisor que es la sociedad Gestora de los mismos, "G. BM".

NOVENO.- En virtud de los anteriores fundamentos jurídicos procede concluir que ha quedado acreditada la comisión por "A.B", de tres infracciones muy graves, tipificadas en la letra q) del artículo 99 de la Ley del Mercado de Valores, consecuencia del desarrollo habitual por "A.B" de actividades consistentes en la recepción de órdenes relativas a operaciones de valores y la transmisión de las mismas para su ejecución, en la gestión de suscripciones y reembolsos de participaciones en fondos de inversión y en la mediación en la colocación de emisiones de valores, actividades que en ningún caso podrán ser desarrolladas por una Gestora de Carteras en favor de personas que no tengan contratada con ella la gestión de sus carteras. Y con arreglo a la Ley del Mercado de Valores correspondería la imposición de sanciones, ponderando los criterios para su determinación el artículo 14 de la Ley 26/1988, sobre Disciplina e Intervención de la Entidades de Crédito, al que se remite el artículo 98 de la Ley del Mercado de Valores. Las posibles sanciones vienen establecidas en el artículo 102 de la Ley del Mercado de Valores, con las modificaciones introducidas por la Disposición Adicional novena de la Ley 3/1994, de 14 de Abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, relativa al sistema financiero.

La Orden Ministerial recurrida enumera y describe las circunstancias de posible agravación, así como las de atenuación decantándose al final por una solución salomónica, imponiendo a la Sociedad actora el duplo de la multa mínima posible, por lo cual la Sala entiende que en este caso se ha dividido en cinco tramos la graduación pecuniaria correspondiendo al intermedio, equidistante del mínimo (tanto), y del medio (triplo) el importe de la multa aplicada por cada una de las infracciones administrativas cometidas. Y en principio, sin perjuicio de lo que se argumentará en el siguiente fundamento jurídico, ciertamente la fundamentación de dicha decisión ha sido muy elaborada, y consideramos que los argumentos de la entidad recurrente no pueden prevalecer sobre la equidad manifestada en la elección de las multas impuestas, resultado de un ponderado análisis jurídico y ético, muy difícil de superar en la práctica, habiéndose salvaguardado por la

Administración el principio de proporcionalidad con suficientes razonamientos, que no han sido desvirtuados de contrario.

DÉCIMO.- Por último, respecto de la graduación sancionadora que se ha aplicado a los recurrentes individuales, debemos iniciar su examen atendiendo a lo dispuesto en el artículo 105 de la Ley del Mercado de Valores, modificado por la Ley 3/1994, de 14 de Abril; *"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 sancionarse también a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, sean responsables de la infracción."*. Y el artículo 15 de la Ley 26/1988, de 29 de Julio, de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito, aplicable por la remisión efectuada por el artículo 98 de la Ley de Mercado de Valores, consagra el principio de culpabilidad en la apreciación de responsabilidad en los administradores de las entidades, por lo que corresponde apreciar responsabilidad por los hechos infractores y corregir disciplinariamente, la actuación de los administradores en los que concurra conducta dolosa o negligente en su comisión.

La situación de la administración de la sociedad en el período en el que han producido los hechos constitutivos de las infracciones objeto de enjuiciamiento está configurada por un Consejo de administración de diez miembros, que son los actores. Dicho Consejo de administración no ha otorgado, durante el período al que se refieren las infracciones, delegación de funciones en favor de alguna persona por lo que todos los miembros del Consejo se encuentran en plena igualdad de potestades de administración.

El Consejero Delegado Don L. P. G., cesó en su cargo el día 27 de Julio de 1994, año anterior a la visita de supervisión que originó la apertura del expediente el día 3 de Marzo de 1995, fecha del acuerdo de incoación del Consejo de la CNMV. Por lo tanto, no corresponde a dicho señor la responsabilidad que se le trata de derivar en la demanda, donde se intenta dispensar a los Consejeros afectados, hoy recurrentes, sin suficiente justificación, de su responsabilidad compartida en el asunto litigioso.

Tampoco el Director General, ni la empleada que se citan en la demanda, son responsables de las infracciones administrativas, examinadas, porque son subordinados del Consejo de Administración, y no pueden asumir la responsabilidad que compete a sus miembros. Así pues, la existencia o no de responsabilidad en estos, y el grado de la misma, habrá de apreciarse de forma conjunta. El período temporal al que se contrae el expediente administrativo, y durante el cual han quedado acreditados los hechos constitutivos de infracciones, ya había desaparecido de la estructura administrativa de la sociedad de la figura del Consejero Delegado, por lo que no cabe que el resto de los miembros del Consejo traten de eludir su responsabilidad, por los hechos producidos en dicho período, en base a la existencia anterior de la figura del Consejero Delegado. Tampoco pueden eximir su responsabilidad en base a la existencia, durante el período citado de un Director General que, no siendo miembro del Consejo de Administración, no puede tener delegadas las facultades del mismo.

A fin de valorar el grado de responsabilidad en que hayan podido incurrir hemos de tener en cuenta que respecto de cualquier Sociedad Gestora de Carteras, y como requisito añadido frente a la generalidad de sociedad anónimas, según el artículo 82.3 del Reglamento de la Ley Instituciones de Inversores Colectiva, aprobado por Real Decreto 1393/1990, de 2 de Noviembre, es preciso contar con unos administradores dotados de reconocida honorabilidad empresarial y profesional así como de conocimientos y experiencias adecuados tendentes a garantizar un perfecto conocimiento de la normativa y obligaciones inherentes a su especial actividad por lo que tales administradores deben reflejar en su actuación un alto grado de garantías de correcta gestión. Las alegaciones de los recurrentes individuales pretextan su falta de responsabilidad esgrimando la aplicación de la salvedad a la responsabilidad de los miembros de los órganos colegiados de administración establecida en el artículo 15.2 b) de la Ley 26/1988, de 29 de Julio, de Disciplina e Intervención de la Entidades de Crédito. Pero las excusas de los recurrentes carecen de base por que los hechos por los que se aprecia responsabilidad en los miembros del Consejo de Administración de "A.B" no pueden ser considerados como meros aspectos técnicos ajenos a la órbita de supervisión de un Consejero, puesto que los mismos se refieren a que, la actividad desarrollada por la entidad, ha consistido precisamente en el ejercicio habitual de funciones que por Ley le están expresamente prohibidas a una Gestora de Carteras, por lo que la mayor parte de los ingresos obtenidos por la misma son la consecuencia de dichas actividades no permitidas. En consecuencia no puede admitirse que un Consejero al que legalmente se le exige un especial celo y cualificación en el desarrollo de su labor, pueda desconocer la naturaleza de las actividades desarrolladas por la entidad y las implicaciones legales que por las mismas pueda tener.

No es aplicable en el presente caso la exoneración de responsabilidad de los recurrentes en base al artículo 15.2 b) de la Ley 26/1988, de 29 de Julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, pues, si efectivamente dicho artículo salva la responsabilidad de los miembros del Consejo de Administración *"cuando las infracciones sean exclusivamente imputables a comisiones ejecutivas, consejeros delegados, directores generales u órganos asimilados u otras personas con funciones en la entidad"*, es claro que el objeto de este precepto, al utilizar el término *"exclusivamente"*, es el de evitar la exoneración de quienes de un modo u otro, hayan inducido o colaborado a la comisión de la infracción, bien activa, bien pasivamente, como es el supuesto que nos ocupa. Y la alegación esgrimida por Don V. A. D. P., acerca de la concurrencia en su persona de la causa de exoneración de responsabilidad recogida en la letra a) del artículo 15.2 de la mencionada Ley 26/1988, de 29 de Julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que salva la responsabilidad de los miembros del Consejo de Administración cuando, por causa justificada, no hubieran asistido a las reuniones correspondientes en las que se tomaron las decisiones o acuerdos que hubiesen dado lugar a las infracciones, hay que señalar que este supuesto no es de aplicación como se pretende, toda vez que ninguna de las infracciones imputadas al mismo se fundamenta en acuerdos concretos del Consejo de Administración.

En consecuencia, de todo lo expuesto no cabe la exoneración de responsabilidad pretendida por los miembros del Consejo de Administración de "A.B", según correctamente se argumenta en la Orden Ministerial recurrida.

Con carácter previo a la determinación de las sanciones que pudieran corresponder a los miembros del Consejo de Administración de "A.B.", procede examinar la pretensión actora consistente en que las sanciones, caso de ser económicas, deberán prorratearse entre todos los Consejeros, en virtud de lo establecido en el artículo 32.5 de la Ley 46/1984, de 26 Diciembre reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. Ahora bien, debemos precisar que el mencionado precepto legal es de aplicación, exclusivamente, cuando se trata de infracciones tipificadas en dicha Ley. En el presente caso, tratándose de infracciones tipificadas en la Ley del Mercado de Valores, no cabe dicha posibilidad.

Con arreglo al art. 105 de la Ley del Mercado de Valores, resulta correcto entender que "podrá imponerse una de las siguientes sanciones", debe interpretarse como se argumenta en la demanda, literalmente y con carácter restrictivo. Es decir; que a cada miembro del Consejo de Administración de la Sociedad actora, corresponde una de las sanciones posibles para cada infracción administrativa, porque no es aplicable la excepción contenida en el párrafo final de dicho artículo, que se refiere al art. 99 apartado o) que no es subsumible en este recurso.

La Sala considera, que atendiendo a las sanciones económicas impuestas a la sociedad actora por la Orden Ministerial recurrida, por razón del principio de igualdad, respecto del de proporcionalidad sancionadora, que hemos entendido ajustada a Derecho en el fundamento jurídico noveno, debemos aplicar a los Consejeros el mismo criterio eligiendo una sanción económica para cada infracción administrativa cometida como ocurría en el caso de dicha Sociedad. Procediendo estimar el recurso, al suprimir la sanción de separación del cargo con inhabilitación, atendiendo a lo dispuesto en el art. 14 de la Ley 26/88, sustituyéndola en el caso del apartado a) del nº 2 de la parte dispositiva de la citada Orden Ministerial, por la más ajustada a Derecho de multa de doscientas cincuenta mil pesetas. Rebajando proporcionalmente las otras dos multas impuestas, a las siguientes cifras definitivas, ciento cincuenta mil y doscientas mil pesetas respectivamente, a cada uno de los recurrentes individuales en virtud del juicio de equidad, que procede realizar en estos casos, según la doctrina de la Sala 3ª del Tribunal Supremo expresada, entre otras, en sus sentencias de 13 de Marzo de 1996 (R.2.770) y de 14 de Noviembre de 1997, (R.9.500), que a su vez se remite a las del Tribunal Constitucional números 341 y 372/1993 de 18 de Noviembre y 13 de Diciembre.

UNDÉCIMO.- No se aprecian méritos que determinen un especial pronunciamiento sobre costas, conforme a los criterios contenidos en el art. 131.1 de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa.

## **FALLAMOS**

En atención a lo expuesto la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha decidido:

ESTIMAR en parte el presente recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de Don J. M. A. A., Don G. A. A., Don L. G. T. A., Don J. L. Q. S., "A.B, S.A.", Don D. G. V., Don J. P. G., Don R. J. O. V., Don J. M. P., Don A. V. G. y Don V. A. D. P., confirmando la Orden Ministerial de fecha 16 de Junio de 1996, respecto de la sociedad actora, y revocándola en parte respecto de cada uno de los recurrentes individuales, con las consecuencias inherentes a dicho pronunciamiento, reduciendo las sanciones impuestas a los mismos en los términos expresados en el décimo fundamento jurídico de esta sentencia.

Sin expresa imposición de costas.

Al notificarse la presente sentencia se hará constar que contra la misma cabe recurso de casación, conforme previene el art. 248.4 de la Ley Orgánica 6/1985 de 1 de Julio, del Poder Judicial.

Así por esta nuestra Sentencia, testimonio de la cual será remitido en su momento a la oficina de origen a los efectos legales, junto con el expediente administrativo en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.