

## **SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 4 DE DICIEMBRE DE 2000**

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

Recurso nº: 488/98  
Ponente: Dª. Mercedes Pedraz Calvo  
Acto impugnado: Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 14 de enero de 1998  
Fallo: Parcialmente estimatorio

Madrid, a cuatro de diciembre de dos mil.

Vistos los autos del recurso contencioso-administrativo num. 488/98 que ante esta Sala de lo contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido el Letrado Don L.B.L. en nombre y representación de "A.Z., S.A." frente a la Administración del Estado defendida y representada por el Sr. Abogado del Estado, contra Resolución dictada por el Ministro de Economía y Hacienda el día 14 de Enero 1.998, en materia relativa a Sanción de multa por infracción de la Ley del Mercado de Valores, con una cuantía de 175 millones de pesetas. Ha sido Ponente la Magistrado D<sup>a</sup> Mercedes Pedraz Calvo.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

PRIMERO.- La recurrente indicada interpuso recurso contencioso-administrativo ante esta Sala contra la Resolución de referencia mediante escrito de fecha 18-2-98. La Sala dictó Providencia acordando tener por interpuesto el recurso, ordenando la reclamación del expediente administrativo y la publicación de los correspondientes anuncios en el BOE.

SEGUNDO.- En el momento procesal oportuno la parte actora formalizó la demanda mediante escrito en el cual, tras alegar los hechos y fundamentos de derecho que estimó de rigor, terminó suplicando se dicte sentencia anulando el acto administrativo impugnado "con todas las consecuencias inherentes, incluida la del resarcimiento a mi parte de los costes satisfechos como consecuencia del aval presentado para suspender la ejecución de dicha resolución administrativa sancionadora".

TERCERO.- El Abogado del Estado contestó a la demanda para oponerse a la misma, y con base en los fundamentos de hecho y de derecho que consideró oportunos, terminó suplicando la desestimación del recurso.

CUARTO.- La Sala acordó recibir a prueba el recurso, practicándose la documental y testifical, a instancias del Abogado del Estado, con el resultado obrante en autos.

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

QUINTO.- La Sala dictó Providencia señalando para votación y fallo del recurso la fecha del 29 de Noviembre de 2.000, en que se deliberó y votó habiéndose observado en su tramitación las prescripciones legales.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Es objeto de impugnación en el presente recurso contencioso-administrativo la Orden dictada el día 14-1-98 por el Ministro de Economía y Hacienda por la que se resuelve el expediente sancionador seguido a "A.Z., S.A." y otros, acordando "1.- Imponer a "A.Z., S.A." por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra ñ) del artículo 99 de la Ley 24/1988 de 28 de Julio, del Mercado de Valores, por haber incumplido entre 1992 y 1995, los deberes de remisión de información que el citado texto legal impone a las entidades emisoras de valores admitidos a negociación en Bolsas de Valores, una sanción consistente en multa por importe de 175.000.000 de pesetas (CIENTO SETENTA Y CINCO MILLONES DE PESETAS)."

SEGUNDO.- Los hechos que se encuentran en el origen del presente recurso, que se declaran probados por la resolución impugnada y por esta Sala, son los siguientes:

1º A.Z., S.A. es una sociedad del sector 031 (metálicas básicas) cabecera de un grupo dedicado a la producción y comercialización de productos metalúrgicos derivados del zinc. Con un capital social de 21.171 millones de pesetas, dividido en acciones admitidas a negociación en las Bolsas de Valores de Madrid y Valencia en el sistema SIB (mercado continuo). Hasta el 22-1-1997, el Banco de Santander a través de Banesto-Corporación Financiera, ostentaba el 42,40% de dichas acciones.

2º La entidad A., LTD participada en un 100% por A.Z., S.A., formaba parte del mismo grupo empresarial, tenía su domicilio en Guernsey, y se dedicaba a la comercialización en el extranjero de la producción de zinc de A.Z., S.A. concretamente en el London Metal Exchange (LME) a través de operaciones en productos derivados, opciones y futuros sobre zinc.

3º A partir del último trimestre de 1.992, A., LTD adoptó una posición especulativa en el LME, mantenida hasta Marzo de 1.996. Concretamente tomó posiciones en derivados con un volumen que suponía asumir riesgos substancialmente más elevados que los que acarrearía una actuación de mera cobertura. La comparación anual entre el saldo neto de posiciones de compraventa por contratos en el LME (en toneladas de subyacente y media trimestral actualizada) y las necesidades reales de zinc para que A.Z., S.A. pudiera atender su ciclo de producción y comercial es la siguiente: en 1.992, 307.100-216.006; en 1.993, 424.781-189.789; en 1.994, 715.106-146.820 y en 1.995, 440.820-218.315.

4º Estas circunstancias no se pusieron en conocimiento de la CNMV, y así en un folleto informativo de 27-7-93 se informaba que la actividad principal de A., LTD era la comercialización y distribución de productos de A.Z., S.A.

En la información pública periódica que A.Z., S.A. remitió a la CNMV no apareció correctamente reflejado el resultado real obtenido por A., LTD. En 1.993 no se informó en

absoluto del criterio contable utilizado para reflejar los resultados en cuestión, y en 1.994 y 1.995 se informó que, atendiendo a la alta volatilidad de los mercados financieros y en particular el del zinc, el reflejo contable tendría lugar solo al final de cada ejercicio; de este modo se ocultaba tanto el carácter especulativo de las operaciones como la real situación en los periodos intermedios. Se recogió expresamente que el año 1.994 se cerró con superávit pese a que, hasta el mes de Octubre se habían registrado importantes pérdidas.

5º En el ejercicio de 1.995, A., LTD perdió 12.206 millones de pesetas, que si bien se recogieron contablemente el 31 de diciembre, no se reflejaron antes, pese a que, a fecha 30 de Junio de dicho ejercicio ya se habían registrado pérdidas por importe de 4.838 millones de pesetas.

TERCERO.- El motivo de impugnación alegado por la recurrente se fundamenta en que el art. 99 apartado ñ) tipifica tres infracciones distintas y autónomas, cuya fecha de creación legal y entrada en vigor es diferente, y la Orden recurrida no especifica cual o cuales de ellas son las que se imputan al recurrente. Denuncia un defecto de motivación con resultado de indefensión porque el imputado no conoce cual es la infracción por la que se le acusa.

Señala la actora que como mucho "podría hablarse de una cautelosa parquedad en el suministro de información al mercado por parte de "A.Z., S.A." durante el periodo temporal del que hablamos actitud sustentada en un tácito entendimiento del concepto jurídico indeterminado en cuestión" (con referencia a "la información" del art. 99 letra ñ)).

Sostiene que la exculpación del Presidente que desempeñó el cargo desde el 29-9-94 al 31-12-95 debe acarrear la de la Sociedad recurrente, con una reducción correspondiente y proporcional de la sanción. Y respecto a la infracción introducida por la Ley 3/1.994, le alcanza la exculpación mencionada en los tres últimos meses de 1.994 y el año 1.995, y respecto de los nueve meses anteriores, la información dada no fue completa pero no ocultó aspectos relevantes "habida cuenta de la falta de claridad de la normativa sobre la extensión de la información que debía entregarse, que permite interpretaciones como la seguida por "A.Z., S.A.", presidida por una pretensión de evitar perjuicios a su filial".

CUARTO.- El art. 99 letra ñ) de la LMV 24/1988 en su redacción original establecía el siguiente tipo sancionador: "el incumplimiento, por los emisores de valores, de la obligación establecida en el art. 82 o de los requerimientos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores formulados en virtud del art. 89". La Ley 3/1994 añadió "*así como el suministro a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de datos inexactos o no veraces, o la aportación a la misma de información engañosa o que omite maliciosamente aspectos o datos relevantes*". Finalmente, debe tenerse en cuenta, el art. 35 de la LMV en la redacción dada por la Ley 4/1990, que refuerza la obligación de información. Este precepto señala que las entidades emisoras de valores deben hacer público con carácter trimestral un avance de sus resultados u otras informaciones relevantes, para en todo caso, con carácter semestral, hacer públicos sus estados financieros completos, con un detalle similar a los requeridos para sus estados anuales.

QUINTO.- Los principios del derecho penal son aplicables al derecho administrativo sancionador en cuanto ambos son manifestaciones del poder punitivo o represivo del Estado, hasta el punto de que un mismo bien jurídico puede estar protegido en ambos ordenamientos, el penal y el administrativo, y sancionado en ambos. En los dos ordenamientos son de aplicación los principios de legalidad, tipicidad, imputabilidad, culpabilidad, ne bis in idem, proporcionalidad etc. Pero el Tribunal Constitucional desde la sentencia 77/83, ha señalado que el implante de los principios del derecho penal en el derecho administrativo sancionador debe llevarse a cabo con cautela porque la aplicación de las garantías del proceso penal al procedimiento administrativo sancionador solo es posible en la medida en que resulten compatibles con su naturaleza.

El Tribunal Constitucional en el Auto 4/89 de 12 de Enero recuerda que “este Tribunal ha declarado reiteradamente desde la STC 18/1981 que los principios inspiradores del orden penal son de aplicación, con ciertos matices, al derecho administrativo sancionador, también ha declarado que las garantías del art. 24 de la Constitución están referidas a la tutela judicial y que por tanto no son trasladables, sin más, a los procedimientos administrativos a que se refiere el art. 105 c) de la Constitución. Por tanto, las irregularidades que denuncia el recurrente y que han sido revisadas en la vía jurisdiccional, afirmando la sentencia, tras un detenido examen del expediente sancionador, que en él se han observado por parte de la Administración las garantías esenciales del procedimiento en la medida que el propio recurrente pudo formular el oportuno pliego de descargos, conocer en su momento la propuesta del instructor, practicarse pruebas y recurrir administrativa y judicialmente la resolución dictada, es claro que, por tratarse de problemas de legalidad ordinaria, no tienen el contenido constitucional con que se plantean”.

En el supuesto litigioso, tanto el Pliego de Cargos como la Propuesta de Resolución y la propia Resolución contienen los datos suficientes como para que el interesado luego sancionado pueda conocer los hechos que se consideran constitutivos de infracción, de qué infracción se acusa y sanciona, y articular su descargo e impugnación frente a cada acusación.

SEXTO.- La lectura de la Orden impugnada permite comprobar que, el punto de partida que en la misma se establece al valorar los hechos constitutivos de infracción es el siguiente: “en el periodo que abarca desde el último trimestre del año 1.992 hasta el 1 de Marzo de 1.996, el organismo supervisor -Comisión Nacional del Mercado de Valores- y por tanto el mercado, no han contado, por un lado, con una información completa y adecuada sobre *los principios contables y normas de valoración* utilizados por “A.Z., S.A.” en relación con la posición mantenida por dicha sociedad, a través de su filial, “A., LTD” en el mercado del zinc, *ni de los efectos que la aplicación de dichos criterios* iba teniendo en la situación económico-financiera y patrimonial presentada por “A.Z., S.A.” en sus estados financieros intermedios de carácter público; y por otro lado, tampoco han contado con información acerca del *carácter de inversión*, esto es, especulativo, de dicha posición...”

Más adelante, la resolución especifica que “El hecho de que se haga referencia a que “A., LTD” opera en el mercado de derivados de Londres y que se den datos del importe a final de

año de los avales prestados por "A.Z., S.A.", a favor de su filial "A., LTD" ante brokers del LME, no permite inferir en modo alguno la mencionada posición de riesgo". Se aclara a continuación que informar de la cuantía de los avales sin aclarar que se está adoptando una estrategia especulativa no equivale a haber informado del aumento del riesgo "pues es claro que si la operativa realizada lo es dentro de una estrategia de cobertura, tal incremento de riesgo no existe".

Entiende esta Sala que el precepto por el que se impone la sanción está tipificando una única conducta: la falta de información, si bien, la casuística del mismo se extiende a aclarar que se entiende por falta de información tanto la falta o poca claridad de ésta, la no aportación de la información que exige la legislación del Mercado de Valores, como su inexactitud, o falta de veracidad, o la omisión maliciosa de aspectos relevantes.

Si bien es cierto que el último párrafo (el relativo al suministro de datos inexactos no veraces, o la aportación a la misma de información engañosa o que omita maliciosamente aspectos o datos relevantes) no se incorpora sino con la Ley 3/94 de 14 de Abril, no lo es menos que la actividad imputada a la sociedad ahora recurrente es el no haber proporcionado al mercado, a través de la CNMV, información sobre cuestiones que son relevantes en la cotización de las acciones de "A.Z., S.A.", y esta conducta es constitutiva de la infracción por la que se impone sanción antes y después de la reforma operada por la Ley 3/94.

SÉPTIMO.- En relación con el ejercicio de 1.992, y en concreto, respecto del último trimestre, se admite por la recurrente que "A., LTD" tomó posiciones en derivados en el mercado de Londres, sin que en las cuentas apareciera reflejado el riesgo que las mismas suponían, falta de información que no puede quedar exenta de consecuencias sancionadoras por el hecho, según alega la recurrente, de que en las cuentas de la Sociedad, debidamente auditadas, se reflejasen las garantías financieras que "A.Z., S.A." prestó a su filial. El importe de lo garantizado no informa por si solo, y en el conjunto de una contabilidad societaria, de las circunstancias concretas en que se estaba desarrollando la actividad de "A., LTD" en el mercado de futuros de Londres, por mucho que, en los primeros tiempos, tal actividad no se tradujera en resultados negativos, los cuales no aparecieron sino hasta el año 1.995 en forma de pérdidas por importe de 11.000 millones de pesetas, pérdidas que, cuando fueron conocidas por el inversor, tuvieron las correspondientes consecuencias desastrosas en la cotización de la entidad (una bajada del 25% en siete días, manteniéndose tan baja cotización desde Marzo 1.996 hasta Diciembre).

"A.Z., S.A." había asumido importantes riesgos que finalmente se materializaron en una muy importante pérdida de valor de sus títulos para el accionista, de los que no informó al mercado, no pudiendo estimarse, como pretende, que basta con reflejar en su contabilidad la prestación de garantías a una filial.

Por las mismas razones expuestas, no puede prosperar su pretensión de que se considere informada a la CNMV en 1.993 y 1.994 porque se puso en su conocimiento que se optaba por posponer a fecha 31 de Diciembre el reconocimiento del efecto en resultados de las variaciones en la cotización de la peseta debido a la financiación en divisas, cuando las

pérdidas ya habían tenido lugar, (circunstancia de la que no se informó), o porque los auditores no formularon salvedades a las cuentas, si se ha probado, como es el caso, que no reflejaba dicha contabilidad las pérdidas derivadas de la corrección en el valor de las posiciones mantenidas en el Mercado de futuros en los ejercicios 1.994 y 1.995. En este supuesto concreto, el responsable de la auditoria informó al instructor de que de haber contado con los datos relevantes, se habría formulado una salvedad por incumplimiento de los principios y normas contables generalmente aceptados.

En resumen, como señala el Abogado del Estado, por mucho que las expresiones "suministro de información" y "hechos significativos" o "hechos relevantes" sean conceptos jurídicos indeterminados, resulta evidente que el mantenimiento de posiciones cerradas a lo largo de varios ejercicios que ocasionaban cuantiosas pérdidas y la omisión de toda información al inversor al respecto, es constitutiva de la falta de suministro de información de hechos significativos y relevantes que no solo podían afectar, sino que afectaron desastrosamente a la cotización de los títulos de la sociedad.

La información o su falta, no están reguladas y sancionadas en la legislación del mercado de valores para la protección y para favorecer a las empresas, como resultaría de la tesis de la recurrente, sino para proteger al inversor.

OCTAVO.- Por último, la recurrente plantea que "desde el 26 de Septiembre de 1.994, cuando el nuevo equipo toma las riendas de la empresa, hasta la terminación del año de 1.995, es evidente que la información prestada era suficientemente expresiva para alertar al mercado de los riesgos inherentes a la posición de "A., LTD". Como hemos dicho anteriormente, la propia Orden viene a reconocerlo paladinamente al absolver al Sr. B. y a los demás directivos de "A.Z., S.A." de la infracción que inicialmente se les imputó".

La lectura de la Orden revela que el Comité Consultivo de la CNMV tuvo en cuenta que respecto de quién fue presidente de la sociedad desde octubre de 1.994 hasta diciembre de 1.995 la responsabilidad debe quedar excluida no solo por haber heredado una situación decidida por el anterior Presidente sino porque "aunque de forma limitada, mejoró la calidad de la información suministrada -en concreto, con motivo de la operación de ampliación de capital en diciembre de 1.994, se informó a los suscriptores de la misma del carácter especulativo de la posición en derivados- y por último procedió a disminuir dicha posición a los efectos de minorar los graves riesgos y resultados que suponía para la sociedad". La CNMV no aprecia "ni dolo ni culpa".

La Sala no observa en el acto administrativo impugnado un razonamiento que permita apreciar cómo la sociedad cometió la infracción sin haberla cometido ninguna persona física en el periodo Octubre 1994-Diciembre 1.995: se ha exculpado a los administradores en su totalidad, salvo al Presidente anterior a Diciembre de 1.994, a quién únicamente se sanciona por un periodo que abarca desde Abril a Septiembre de 1.994 (si bien aquí sí se razona por qué se le exculpa, al entender la CNMV que solo estaba tipificada la conducta de la Sociedad), y se precisa claramente que en el periodo de administración posterior, se mejoró la calidad y cantidad de la información, y en las posibles consecuencias para el

inversor de la anterior falta de información no hubo "ni dolo ni culpa". Es decir: la Resolución razona la sanción a la Sociedad y no a sus administradores hasta Septiembre de 1.994, pero no después.

Debe por tanto estimarse el motivo de recurso relativo a la falta de imputabilidad por el referido periodo de tiempo de la infracción por la que se le sanciona a "A.Z., S.A." porque, por mucho que el Tribunal Constitucional haya reconocido la capacidad de infringir a las personas jurídicas, la Sala no aprecia que se haya cometido la infracción en cuestión entre Octubre 1994 y Diciembre 1995 precisamente por las mismas razones que la Orden sancionadora utiliza para exculpar a quien era en ese periodo Presidente de la Sociedad.

En consecuencia debe reducirse la cuantía de la sanción, proporcionalmente: si la CNMV consideró ajustado (por las razones recogidas en el fundamento decimotercero) el importe de 175 millones por cuatro años de falta de información (48 meses en total), por 33 meses (descontando 3 meses de 1.994 y todo 1.995) corresponde imponer una multa de 120 millones de pesetas.

De cuanto queda expuesto resulta la estimación parcial del presente recurso y la revocación de la resolución recurrida en el único extremo relativo al importe de la sanción.

NOVENO.- No se aprecian razones que, de conformidad con lo dispuesto en el art. 131. Pfo. 1 de la Ley Jurisdiccional, justifiquen la condena al pago de las costas a ninguna de las partes.

Vistos los preceptos legales citados, y los demás de pertinente aplicación,

## **FALLAMOS**

Que debemos estimar en parte y estimamos el recurso contencioso-administrativo interpuesto por "A.Z., S.A." contra la Orden del Ministro de Economía y Hacienda dictada el 14 de Enero de 1.998 descrita en el fundamento jurídico primero de esta sentencia, la cual confirmamos por ser conforme a derecho, excepto en lo relativo a la sanción impuesta que anulamos sustituyéndola por una sanción de ciento veinte millones de pesetas. Sin efectuar condena al pago de las costas.

Notifíquese a las partes esta sentencia, dando cumplimiento a lo dispuesto en el art. 248 pfo. 4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

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