

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 15 DE ABRIL DE 1999

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª

Recurso nº: 532/96
Ponente: D. Manuel García Fernández-Lomana
Acto recurrido: Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 29 de abril de 1996
Fallo: Desestimatorio

Madrid, a quince de abril de mil novecientos noventa y nueve.

Visto el recurso contencioso-administrativo que ante la Sección Sexta de la Sala de lo contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional y bajo el núm. 6/532/1996 se tramita a instancia de «S. F. S., AV, S.A.» representados por el Abogado Don R. F. A. G. contra la Resolución del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda - Comisión Nacional del Mercado de Valores- de fecha 29 de abril de 1996, por el concepto de sanción, y en el que la Administración demandada ha estado representada y defendida por el señor Abogado del Estado, siendo la cuantía de 4.000.000 de ptas.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Se interpone recurso contencioso-administrativo por los mencionados anteriormente frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Señor Abogado del Estado.

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 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 estimó oportuno.

TERCERO.- No se recibió el juicio a prueba.

CUARTO.- Evacuado el trámite de conclusiones, quedaron los autos conclusos y pendientes de votación y fallo para lo que se acordó señalar el día 14 de abril de 1999.

Ha sido Ponente el Ilmo. Sr. D. Manuel García Fernández- Lomana.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Se interpone recurso contra la Resolución del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda- Comisión Nacional del Mercado de Valores -, en la que se impone, entre otras, a la entidad «S. F. S., AV, S.A.», multa de 4.000.000 de ptas. por la comisión de una infracción muy grave comprendida en la letra n) del art. 99 de la Ley 24/1988, de 28 de julio.

SEGUNDO.- Como hechos acreditados en el expediente, y sin perjuicio de lo que pueda inferirse de los mismos, cabe destacar los siguientes:

1.- En la Comisión Nacional del Mercado de Valores, tuvieron entrada escritos, en los que varias personas informaban que la entidad «S. F. S., AV, S.A.», a través de su representante Don J. V. D., había propuesto la compra de varias cédulas hipotecarias, facilitándoles información. Asimismo, las citadas personas se quejaban de que o bien sin su autorización expresa, o bien sin su consentimiento, se había invertido el dinero que tenía depositado en «S. F. S., AV, S.A.», en una serie de obligaciones hipotecarias, sin que posteriormente se efectuasen los pagos a la fecha de vencimiento.

2.- Según se infiere del informe emitido por Don R. C. en septiembre de 1989, Don F. M. L., era titular de un total de 96.436 m², de un total de 210.736, sobre los que se pensaba desarrollar una actuación urbanística, consistente en desarrollar la edificación de 147.900 m² de naves industriales. Planeándose conseguir el dominio pleno de la totalidad del sector; operación que podía alcanzar unos importantes niveles económicos del orden de los 5.000 millones de ptas. En dicho informe se aconsejaba, por razones fiscales, que la operación se realizase por varias sociedades constituidas al efecto. En dicho dictamen literalmente se ofrece como modalidad de asesoramiento, entre otras: *"Llevar la administración total del grupo de empresas, realizando la contabilidad completa de la promoción por personal especializado de nuestro despacho, nivel de titulado de Estudios Empresariales bajo supervisión de un licenciado en Ciencias Económicas y siguiendo las normas, métodos y procedimientos diseñados por mí, que ejercería funciones de Dirección-Económico Financiera, naturalmente a nivel de asesoramiento no ejecutivo. Esta alternativa implicaría dedicar unos medios humanos y técnicos de forma exclusiva a la promoción con el consiguiente coste añadido. Al mismo tiempo, a través de "S. F. S., AV, SA", sociedad participada por este despacho y de la cual soy Consejero, se estudiaría la obtención de la máxima rentabilidad para los recursos financieros excedentes de que se dispusiera en todo momento"*.

3.- Consecuencia del anterior fue la constitución de una serie de sociedades:

-«J. I., SL». Administradores: Don S. F. M. R. y Don F. S. M. R.

-«C. M., SL». Administradores: Don S. F. M. R. y Don F. S. M. R.

-«J. R., SL». Administradores: Don S. F. M. R. y Don F. S. M. R.

-«R. S. F. I., SL». Administradores: Don R. F. C. y Don R. C. R.

-«V. N., SL». Administradores: Don S. F. M. R. y Don F. S. M. R.

4.- Consta, asimismo, que la entidad «L. V., SA», pertenece a miembros de la familia M. Y Don R. F. C.. En octubre de 1989, la citada entidad realizó, una operación inmobiliaria, y por recomendación del Sr. C. R., la suma fue ingresada en «S. F. S., AV. S.A.», con el objeto de obtener de la misma el mejor rendimiento.

5.- Por acuerdo entre la familia M., el Sr. F. C. y el Sr. C. R., se acordó formalizar acuerdos de compra de terrenos incluidos en el sector, a fin de obtener suelo industrial suficiente para

obtener la mayoría necesaria establecida en la Ley del Suelo, con vistas a poder decidir sobre el destino, usos, tipología y demás ordenación del polígono. Dentro de tales fines, Don F. M. L., formalizó una opción de compra con el fin de obtener tierras de uno de los comuneros, para cuyo pago y no queriéndose disponer de los fondos en «S. F. S., AV, S.A.», se intentó obtener créditos bancarios. Al no ser posible la obtención de créditos bancarios, se recurrió al Sr. C. R., quien consiguió un préstamo de 53.700.000 ptas., de clientes de su cartera.

6.- Consta que la entidad «Promotora L., SA», estaba interesada en la operación, estando dispuesta a invertir 300 millones de ptas., según comunicación obrante en el expediente. Si bien la entidad no se decidía a realizar la inversión.

7.- En junio de 1990, el Sr. C. R., ante esta situación, expuso la conveniencia y ventajas de emitir obligaciones hipotecarias. Tanto con el fin de abonar la deuda ya existente y sus intereses, como con el de obtener nuevos fondos para la compra de terrenos. Fue el señor C.R., el que se encargó del trámite de las emisiones y colocación, desde el inició, de estas obligaciones hipotecarias.

8.- Las emisiones realizadas, en concreto, fueron las siguientes:

a) Primera emisión F. M. L.: El 31 de octubre de 1990, Don F. S. M. R., elevó a pública, facultado por sus padres Don F. M. L. y Doña J. R. R., la emisión de obligaciones hipotecarias mediante escritura pública; por importe de 40 millones de ptas., a un año y con interés del 15%. Se remitió a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, comunicación previa de dicha emisión.

b) Segunda emisión «J. I., SL». El 28 de noviembre de 1990, dicha entidad, emitía 65 obligaciones, siendo el importe de la emisión de 65 millones, con vencimiento a un año e interés del 15%. Se remitió comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, indicando que *"no se presentaba folleto informativo a que hace referencia el art. 28 del citado Cuerpo Legal por cuanto la emisión no va a salir a colocación en el mercado financiero"*.

c) Tercera emisión «C. M., SL». El 23 de julio de 1991, dicha entidad emitió 60 obligaciones, siendo el importe de la emisión de 60 millones, con vencimiento a un año e interés del 14%. Se remitió comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, indicando que *"no se presentaba folleto informativo a que hace referencia el art. 28 del citado Cuerpo Legal por cuanto la emisión no va a salir a colocación en el mercado financiero"*.

d) Cuarta emisión «J. R., SL». El 2 de octubre de 1991, dicha entidad emitió 110 obligaciones, siendo el importe de la emisión de 110 millones, con vencimiento a un año e interés del 14%. Se remitió comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, indicando que *"no se presentaba folleto informativo a que hace referencia el art. 28 del citado Cuerpo Legal por cuanto la emisión no va a salir a colocación en el mercado financiero"*.

e) Quinta emisión «R.S.F. I., SL». El 16 de junio de 1992, dicha entidad emitió 145 obligaciones, siendo el importe de la emisión de 145 millones, con vencimiento a un año e

interés del 14%. Se remitió comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, indicando que *"no se presentaba folleto informativo a que hace referencia el art. 28 del citado Cuerpo Legal por cuanto la emisión no va a salir a colocación en el mercado financiero"*.

En relación con esta emisión, el Director de la División de Emisiones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, remitió escrito a Don R. F. C., en el que le indicaba que la emisión, estaba dentro de lo establecido en el RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de ventas de valores, por lo que debía cumplir los requisitos del art. 5.2; y al efecto se instaba determinada documentación. El 13 de julio de 1992, se remitió la documentación emitida, y se insistía en que la emisión, no iba a salir al mercado financiero, sino que estaba destinada a cubrir con garantía hipotecaria unos préstamos que se van a recibir de un grupo de sociedades (3 ó 4) interesadas en la inversión. Por ello el Director de Emisores, comunicó que no procedía la inscripción del Folleto Informativo y las Auditorías en los Registros Oficiales, dado que la emisión estaba dirigida a 3 ó 4 suscriptores y no consta la intención de colocación o difusión pública posterior.

f) Sexta emisión «V. N., SL». El 21 de agosto de 1992, dicha entidad emitió 45 obligaciones, siendo el importe de la emisión de 45 millones, con vencimiento a un año e interés del 14%. Se remitió comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, indicando que *"la emisión no va a salir al mercado financiero, sino que está destinada a cubrir con garantía hipotecaria unos préstamos que se van a recibir de un grupo de sociedades (3 ó 4) interesados en esta inversión"*.

9.- La entidad «S. F. S., AV, S.A.» ha colocado las siguientes obligaciones entre sus clientes:

- F. M. L.: 2 obligaciones (2 millones).
- «J. I.»: 28 obligaciones (28 millones).
- «C. M., SL»: 26 obligaciones (26 millones).
- «J. R., SL»: 47 obligaciones (47 millones).
- «R. S. F. I., SL»: 77 obligaciones (77 millones).
- «V. N., SL»: 8 obligaciones (8 millones).

10.- La composición del Consejo de Administración de «S. F. S., AV, S.A.», en la fecha de las emisiones, era la siguiente: Presidente, Don J. B. V.; Consejero Delegado, Don J. V. D.; Administradores: «G. R. B., SA»; Don R. C. R.; Don E. G. R. R.; «C. H. C., SA».

11.- Los recursos propios de las entidades «R. S. F. I., SL» y «V. N., SL» a 31 de diciembre de 1991, eran de 12.569.793 ptas. y 12.503.313 ptas. Y los de «S. F. S., AV, S.A.» de 214.346.998 ptas.

TERCERO.- La Sala antes de entrar en el análisis de las cuestiones formuladas por la entidad recurrente, quiere aclarar que aunque la sanción se impone exclusivamente por las dos últimas de las emisiones, antes descritas, es decir la realizada por «R. F. S. I., SL» y «V. N., SL», la adecuada comprensión del litigio, exige la consideración del conjunto del proceso, de aquí que, con la resolución, nos hayamos extendido en la descripción del mismo. En segundo lugar, y por razones de claridad expositiva, sin que ello suponga crítica alguna a la demanda de la recurrente, la Sala, sin perjuicio de responder puntualmente a todas las cuestiones planteadas, no seguirá el orden propuesto en la demanda.

Pasando al análisis del fondo del asunto, conviene realizar cuál sea el alcance del tipo aplicado. En concreto, se ha impuesto a la empresa recurrente la sanción tipificada en el art. 99 n) de la Ley 24/1988, de 28 de julio (modificada por la Ley 37/1988, de 16 de noviembre), a cuyo tenor, constituye infracción muy grave *«La emisión de valores sin autorización en los casos en los que ésta sea preceptiva, sin observar las condiciones básicas fijadas en la misma, o sin la concurrencia previa de los requisitos establecidos en el art. 26 de esta Ley en los casos en que sean de obligado cumplimiento, así como la colocación de la emisión sin atenerse a las condiciones básicas previamente establecidas o el incumplimiento por causa imputable al emisor de los plazos previstos en el folleto para la admisión a negociación de los valores en los mercados secundarios»*.

Norma que debe ponerse en conexión con el art. 26 de la Ley, conforme al cual: *“Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo anterior, las emisiones de valores estarán sujetas al cumplimiento previo de los requisitos siguientes: a) Comunicación, con el contenido y formalidades que se establezcan reglamentariamente, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en virtud de la cual ésta hará público el proyecto de emisión. b) Aportación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y registro previo por la misma, en los términos previstos en el art. 92, de los documentos que acrediten el acuerdo de emisión, las características de los valores emitidos y los derechos y obligaciones de sus tenedores. c) Existencia y registro de una auditoría de cuentas de los estados financieros del emisor realizada por un profesional inscrito en el Registro Oficial de Auditores de Cuentas en los términos previstos en los arts. 27 y 92. d) Presentación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y registro previo por la misma de un folleto informativo sobre la emisión proyectada, en los términos previstos en los arts. 28 y 92”*.

No obstante, y conforme al art. 30 de la misma norma *“el Gobierno podrá exceptuar, total o parcialmente, del cumplimiento de los requisitos mencionados en los arts. 26, 27, 28 y 29 determinadas categorías de emisiones, en función de la naturaleza del emisor, de la pequeña cuantía de la emisión, del número restringido o de las especiales características de los inversores a la que ésta vaya dirigida o de otras circunstancias que hagan aconsejable establecer excepciones a los mismos”*.

En desarrollo de esta norma, el RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores; tras disponer en su art. 5 y en consonancia con lo establecido en el art. 26 de la Ley 24/1988 que *“las emisiones de valores comprendidas en el ámbito de este Real Decreto de acuerdo con su art. 3, estarán sujetas al cumplimiento previo de los requisitos siguientes: a) Comunicación de la emisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. b)*

Aportación y registro previo por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los documentos acreditativos del acuerdo de emisión, de las características de los valores a emitir, y de los derechos y obligaciones de sus tenedores. c) Verificación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los informes de auditoría y de las cuentas anuales del emisor. d) Verificación y registro por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto informativo sobre la emisión proyectada». Establece en su art. 7.1 que «1. No estarán sujetas a los requisitos de las letras c) y d) del núm. 2 del art. 5, siempre que no se trate de valores de igual naturaleza que otros del mismo emisor admitidos a negociación en un mercado organizado establecido en territorio nacional: b) Las emisiones destinadas a un número de inversores inferior a 50 o cuyo importe total sea inferior a 500 millones de pesetas, cuando no se desarrollen actividades publicitarias de las señaladas en las letras b) del núm. 1 del art. 3».

Del análisis de la citada normativa se infiere que la Comisión Nacional del Mercado de Valores, interviene en la supervisión «objetiva» del mercado de valores; entre otras, mediante la técnica del registro previo de determinada información relativa a la emisión de los valores. En concreto, y dentro del respeto al principio de libertad de emisión recogido en el art. 25 de la Ley 24/1988, razones fundamentalmente de seguridad en el mercado, y en consonancia con lo establecido en la Directiva 89/298, de 17 de abril, se ha sometido a todas las emisiones (salvo puntuales excepciones) al cumplimiento de determinados requisitos previos. En concreto la entidad emisora, ha de presentar, una vez que sus órganos adopten el oportuno acuerdo de emisión de valores una comunicación previa, en la que se identifiquen los elementos esenciales de la misma. La finalidad de esta comunicación es facilitar a los potenciales inversores el conocimiento, pues como señala el considerando segundo de la referida Directiva, sólo una información «adecuada y completa», garantiza la protección de los inversores. Además, y tras esta comunicación, la entidad queda obligada ante la Comisión a presentar los documentos acreditativos de los elementos esenciales de la emisión, informes de auditoría, así como un folleto informativo en el que se contengan, los elementos precisos para que los potenciales inversores obtenga una idea clara de las peculiaridades y caracteres de la emisión. Estos documentos deben incorporarse a los registros de la Comisión, y tienen, dentro de la finalidad general de protección al inversor, una triple función: a) verificar la legalidad de la inversión, es decir, si las cláusulas en las que se desenvuelve la inversión, son acordes con el Ordenamiento Jurídico; b) controlar la difusión al público en general; y c) verificar que la información sea en la medida de lo posible homogénea, uniforme y suficiente. Siendo el incumplimiento de este requisito, sancionado como infracción muy grave por el art. 99 n) de la Ley 24/1988.

Ahora bien, en consonancia con la Directiva 88/928, el art. 30 de la Ley 24/1988, en relación con los arts. 6 y 7 del RD 291/1992, se exceptúan determinados supuestos de la verificación previa de los documentos relacionados en el art. 26 de la Ley 24/1988. Estableciendo excepciones generales en el art. 6 del RD 291/1992, y particulares en el art. 7 del RD 291/1992. Pues bien, uno de los supuestos exceptuados, es aquel en que la emisión es inferior en su cuantía a 500 millones de ptas., los inversores son inferiores a 50, y no se hayan difundido públicamente. Es preciso, analizar con mayor detenimiento el alcance de esta excepción, regulada en el art. 7.1 b) del RD 291/1992.

Como se infiere de la lectura de la citada norma, además de los límites cuantitativos que en ella se indican, es preciso que no se desarrollen *“actividades publicitarias de la señaladas en la letra b) del núm. 1 del art. 3”*. Pues bien, el art. 3.1 b) del RD 291/1992, se refiere a las *“actividades publicitarias, sea a través de medios de información, difusión o comunicación normalmente destinados al público en general, sea a través de medios de comunicación restringida o individual”*. Puesta la citada norma en conexión con lo que venimos razonando, sin duda, lo esencial, es que no estemos ante una emisión «privada» dirigida a una persona o colectivo de personas previamente determinado, seguramente informados con carácter previo de las características de la emisión. Cuando la emisión es general, es decir, está destinada a inversores indeterminados y por ende precisa de actividades publicitarias para la captación de inversores, incluso por medios de comunicación restrictiva o individual, la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores es esencial, y ello para tutelar a los inversores.

Llegados a este punto, conviene detenernos en el análisis del supuesto de hecho sancionado. En concreto, del análisis de las actuaciones resulta que tanto «R. S. F. I., SL» como «V. N., SL», indicaron expresamente que no se aportaba el folleto al que se refiere el art. 28 porque la emisión no iba a ser colocada en el mercado financiero; añadiendo que los valores se iban a comprar por un grupo de tres o cuatro sociedades interesadas en la inversión. Cuando en la práctica, lo cierto es que los valores han sido colocados a una pluralidad indeterminada de inversores por medio de la actividad de «S. F. S., AV, S.A. ».

CUARTO.- Llegados a este punto, podemos analizar el primer argumento de la entidad recurrente. En concreto, se sostiene que la conducta realizada no está tipificada. Para ello se razona que el art. 99 de la Ley 24/1988, sanciona dos conductas claramente diferenciadas: Por una parte la emisión de valores sin autorización o sin observar las condiciones básicas fijadas en la autorización, o sin la concurrencia de los requisitos del art. 26; y por otra la colocación de las emisiones; sin que se sancione la colaboración o la cooperación en la falta de cumplimiento de tales requisitos, que es lo que, en todo caso, podría imputarse a «S. F. S., AV, S.A.». Añadiendo, además que, una cosa es la emisión, y otra la colocación de los títulos emitidos, y que lo único que ha realizado «S. F. S., AV, S.A.» es colocar tales títulos; no existiendo prueba alguna de que haya intervenido en la emisión. Y rechazando que mediante la prueba de presunciones se pueda llegar a la conclusión de que «S. F. S., AV, S.A.» participó en la emisión.

Comenzando por la última argumentación, es sin duda cierto que la entidad sancionada, goza del derecho a la presunción de inocencia, presunción «*iuris tantum*», que puede destruirse mediante la oportuna prueba de cargo. Tal derecho, del que indiscutiblemente es titular la entidad demandada, se encuentra establecido en el art. 24 de la Constitución y desarrollado entre otros por el art. 137 de la Ley 30/1992. Ahora bien, como sin duda conoce y no niega la postulación de la entidad recurrente, es posible enervar la presunción de inocencia mediante presunciones, ya de tipo normativo o de las llamadas presunciones «*hominis o indiciarias*». Así lo ha entendido el Tribunal Constitucional, al razonar en la STC 174/1985, de 17 de diciembre, donde se razona que *“La presunción de inocencia es una presunción “iuris tantum”, que se desvirtúa por prueba en contrario. Sin duda, la prueba directa es*

más segura y deja menos márgenes a la duda que la indiciaria. Pero es un hecho que en los juicios criminales no siempre es posible esa prueba directa por muchos esfuerzos que se hagan para obtenerla. Prescindir de la prueba indiciaria conduciría, en ocasiones, a la impunidad de ciertos delitos y, especialmente de los perpetrados con particular astucia, lo que provocaría una grave indefensión social”.

Añadiendo la Sala que es preciso analizar, si “ha existido una verdadera prueba indiciaria o si lo único que se ha producido es una actividad que, a pesar de su finalidad probatoria, no ha logrado más que arrojar sospechas o sugerir conjeturas sobre la culpabilidad del acusado. Para trazar la distinción entre uno y otro supuesto, es decir, entre la existencia de una verdadera prueba indiciaria capaz de desvirtuar la presunción de inocencia, y la presencia de simples sospechas, conviene recordar los criterios usualmente aceptados sobre la cuestión. Una prueba indiciaria ha de partir de unos hechos (indicios) plenamente probados, pues no cabe evidentemente construir certezas sobre la base de simples probabilidades. De esos hechos que constituyen los indicios debe llegarse a través de un proceso mental razonado y acorde con las reglas del criterio humano a considerar probados los hechos constitutivos de delito. Puede ocurrir que los mismos hechos probados permitan en hipótesis diversas conclusiones o se ofrezcan en el proceso interpretaciones distintas de los mismos. En este caso el Tribunal debe tener en cuenta todas ellas y razonar por qué elige la que estima como conveniente. A la luz de estos mismos criterios hay que examinar la versión que de los hechos ofrezca el inculpado. Ciertamente, éste no tiene por qué demostrar su inocencia e incluso el hecho de que su versión de lo ocurrido no sea convincente o resulte contradicha por la prueba no debe servir para considerarlo culpable. Pero su versión constituye un dato que el juzgador deberá aceptar o rechazar razonadamente”.

La citada doctrina, ha sido reiteradamente aplicada por el Tribunal Supremo en el ámbito del Derecho Administrativo sancionador -STS de 22 de abril, 24 de marzo, 21 de septiembre y 13 de noviembre de 1987- y en concreto en el ámbito sancionador propio del mercado de valores -STS de 13 de marzo de 1996-.

La Administración no niega que ha llegado a sancionar a «S. F. S., AV, S.A.», por medio de la prueba indiciaria, debemos, por lo tanto analizar, si el empleo de este medio, ha sido el adecuado conforme a parámetros constitucionales.

No obstante, antes de entrar en el examen de las pruebas en las que la Administración basa su sanción, debemos precisar que las llamadas «reglas del criterio humano» a las que se refiere el art. 1253 del CC, no son sino las «reglas de la sana crítica»; entendiéndose por tales, reglas basadas en máximas de la experiencia, aplicadas al caso concreto, con arreglo a un proceso lógico y no arbitrario.

QUINTO.- Sentada la anterior doctrina, que la recurrente discute, no es su contenido sino en su aplicación; podemos pasar al análisis de la cuestión antes reseñada. En concreto, y como ya se dijo, «S. F. S., AV, S.A.» sostiene que el art. 99 de la Ley 24/1988, sanciona la «emisión de valores sin autorización»; pero no la cooperación o la colaboración en la emisión, por lo que no estando tipificada la conducta, no procede sancionarla.

Frente a tal razonamiento, la Administración contesta que la recurrente está identificando "la emisión con el acuerdo de emisión"; siendo lo cierto que el proceso de emisión es un proceso complejo que comprende "cuatro fases: a) el momento inicial de diseño de la emisión, en el que hay que decidir el colectivo al que va dirigida y la adopción del acuerdo de emisión por el órgano correspondiente; b) de acuerdo con las normas que sean aplicables en relación con la naturaleza del activo a emitir y la remisión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de la correspondiente comunicación previa; c) la documentación del acuerdo de emisión y su remisión a la Comisión Nacional con el contenido del RD 291/1992; y d) la colocación de la emisión conforme a los criterios adoptados, que se refieren no sólo al colectivo al que la emisión va dirigido, sino también a los mecanismos para la recepción de órdenes y las normas para su adjudicación". Añadiendo la Administración que "en este proceso pueden intervenir no sólo los emisores, sino otros intermediarios autorizados, bien para suscribir directamente, total o parcialmente, los valores objeto de colocación o, en su caso, para mediar por cuenta del emisor en la distribución al público de los valores objeto de la oferta; igualmente, la vulneración de las condiciones de colocación definidas en el folleto podría ser realizada no sólo por los colocadores cuando concurren, sino también por los propios emisores, cuando colocan la emisión directamente. Son por tanto, dos tipos los contemplados en la letra n), pero ambos pueden ser cometidos tanto por los emisores como por los colocadores que participan en la emisión".

En suma, para la recurrente, el tipo de la «emisión de valores sin autorización», sólo puede ser cometido por la entidad que adopta el acuerdo de emisión; mientras que para la Administración, el tipo puede cometerlo, tanto la entidad emisora, como la entidad colocadora que participa en la emisión. En nuestra opinión, la postura correcta es la de la Administración, de hecho conforme al art. 3 del RD 291/1992, de 27 de marzo, establece una presunción en los supuestos en que las entidades dedicadas a la difusión, promoción o comercialización de valores «intervengan de cualquier modo en la emisión de valores en pesetas». Norma de la que se infiere que es posible que entidades dedicadas a la difusión, promoción o comercialización de valores, intervengan en la emisión. De hecho, la delimitación del mercado al que va dirigida la emisión es un elemento esencial del proceso de emisión, y condiciona el tipo de emisión elegido; y cuando se ha optado porque un intermediario financiero coloque la emisión, el mercado potencial de la emisión son sus respectivos clientes; siendo por lo tanto este intermediario el que conoce la capacidad e inversión de sus clientes, la aceptación por estos del riesgo de la emisión, y su preferencia por determinada clase de activos, de modo que la participación activa del colocador en la emisión, suele ser decisiva. Es posible, por lo tanto, en estos casos hablar de autoría de la entidad intermediaria, en la emisión de los valores, conforme al antiguo art. 14.3 del CP y 28 del vigente CP al ser su participación necesaria para la realización de la conducta descrita en el tipo.

SEXTO.- Sostiene la entidad recurrente, que en ningún caso existe prueba alguna de que haya participado en la emisión, siendo el diseño de la misma obra exclusiva del Sr. Don R. C. R., por cuenta propia, limitándose la entidad a mediar en la emisión, sin realizar actividad publicitaria alguna, y limitándose a atender órdenes de compra de sus clientes. Siendo en este punto, donde resulta decisiva la prueba de presunciones, y existiendo una serie de

datos, que hacen que el parecer de la Sala coincida con el de la Administración y sin acudir a la presunción del art. 3.1 c) del RD 291/1992; a saber:

a) En primer lugar, siendo cierto que en el diseño de la operación tiene un papel relevante Sr. Don R. C.R.; no es menos cierto que el mismo es miembro del Consejo de Administración de «S. F. S., AV, S.A.», y que obra documento en autos, en el que este mismo indica la participación de dicha entidad como decisiva en el conjunto de la operación.

b) En segundo lugar, la entidad «S. F. S., AV, S.A.», y así consta en los autos, sin necesidad de acudir a presunciones, procedió a realizar actividades de promoción entre sus clientes de las obligaciones hipotecarias emitidas. Así, en el escrito presentado por Don J. A. F. A., se dice que Don J. V. D. - Consejero Delegado- *“le propuso la compra de unas cédulas hipotecarias con la garantía inmobiliaria de un gran complejo industrial” e “incluso me entregó un vídeo en la que con todo lujo de detalles se informaba de la Promoción en marcha y de sus excelencias”.*

c) Pese a lo indicado en las comunicaciones a la Comisión Nacional de Valores, es lo cierto, que todas las obligaciones hipotecarias colocadas, lo han sido a clientes de «S. F. S., AV, S.A.», sin que exista constancia alguna de que alguna de tales obligaciones, se haya colocado a clientes distintos.

d) Que no resulta creíble, como pretende la entidad recurrente, que la compra de las obligaciones fuese realizada por los inversores, sin actividad publicitaria alguna, no sólo por las manifestaciones de los propios inversores denunciante, sino también, porque ni las entidades emisoras eran conocidas, ni la naturaleza de los valores era de común aceptación, ni existía suficiente información disponible en el mercado, por lo que sólo la participación de un intermediario, que diese publicidad a la emisión, daba sentido a la misma.

e) Que no tiene sentido que el Sr. C. R., diseñase la emisión, sin al propio tiempo contar con la comercialización a efectuar por «S. F. S., AV, S.A.», como posteriormente ocurrió.

En suma, y aunque no existe una prueba directa de los hechos, de los datos y razonamientos anteriores, se infiere razonablemente, que la entidad «S. F. S., AV, S.A.», tenía conocimiento y participó en la emisión de las obligaciones; que posteriormente y utilizando los medios de los que es titular, difundió los mismos y los colocó entre sus clientes, a sabiendas de que se habían omitido, los requisitos establecidos en la Ley. Procede, por ello, confirmar el parecer de la Administración.

SÉPTIMO.- Conforme a lo establecido en el art. 102. a) la sanción a imponer es *“multa por importe no inferior al tanto, ni superior al quíntuplo, del beneficio bruto 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 totalmente propios o ajenos utilizados en la infracción, o 50.000.000 de ptas”.*

Pues bien, la recurrente razona que ignora por qué la Administración, ha escogido los «recursos propios» a 1991 y no los de los ejercicios 1992, 1993, 1994 ó 1995; y pide se tenga en cuenta este último ejercicio y no otro, en que los recursos propios alcanzaron la cifra notablemente inferior de 68.142.847 ptas. Argumento que debe ser rechazado, al razonarse correctamente por la Administración que debe estarse, ante la ausencia de especificación legal, al criterio objetivo y razonable de la cifra de recursos propios del último balance aprobado en el momento de cometerse la infracción -no se olvide que las emisiones se realizaron a mediados de 1992-. Pues en otro caso, y como se razona, la cuantía de la sanción se dejará, parcialmente en manos de la entidad recurrente, que puede alterar, conociendo ya la existencia del expediente, la cifra a través de operaciones de diversa índole, con lo que quedaría vulnerado el espíritu de la norma, que exige una ponderación de los recursos propios de la entidad infractora en el momento en que la infracción se produce.

Por lo demás, y conforme se razona en la resolución, la sanción no se ha impuesto en el grado máximo, sino en el grado medio, precisamente valorando las circunstancias que expone la recurrente y razonándose la imposición de tal grado, por lo que no se entiende la pretensión de que se rebaje el grado máximo impuesto, cuando lo impuesto es el grado medio, que la Sala entiende proporcionado.

OCTAVO.- No se aprecian méritos que determinen un especial pronunciamiento sobre costas, conforme a los criterios contenidos en el art. 131.1 de la LRJCA.

FALLAMOS

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

Desestimar el presente recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de «S. F. S., AV, SA» contra la Resolución del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda de fecha 29 de abril de 1996, a que las presentes actuaciones se contraen, y confirmar dicha resolución por su conformidad a Derecho.

Sin expresa imposición de costas.

Al notificarse la presente Sentencia se hará constar que contra la misma NO cabe recurso de casación, conforme previene el art. 284.4 de la LOPJ.

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.