

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 21 DE JUNIO DE 2011

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

**Recurso nº:** 548/2010  
**Ponente:** Dña. Mercedes Pedraz Calvo  
**Acto impugnado:** Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 3 de marzo de 2010 que confirma en reposición Orden del mismo Ministerio de fecha 25 de febrero de 2010.  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a veinte de junio de dos mil once.

Vistos los autos del recurso contencioso-administrativo num. 548/10 que ante esta Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido el Procurador Sr. M.R., en nombre y representación de don R.S.P., frente a la Administración del Estado defendida y representada por el Sr. Abogado del Estado, contra Resolución dictada por la Ministra de Economía y Hacienda el día 3 de marzo de 2010 en materia relativa a sanciones de multa por infracciones de la Ley del Mercado de Valores, con una cuantía de 210.000 euros. Ha sido Ponente la Magistrado Dña. Mercedes Pedraz Calvo.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** La parte recurrente indicada interpuso recurso contencioso-administrativo el día 13 de septiembre de 2010 contra la resolución de referencia, dictándose por esta Sala providencia acordando tener por interpuesto el recurso, ordenando la reclamación del expediente administrativo y la publicación de los anuncios prevenidos por la ley.

**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 por la que se revoque la Orden Ministerial recurrida que acuerda sancionar al recurrente con una multa de 210.000 euros, anulando dicha Orden Ministerial con todos los pronunciamientos favorables derivados de la misma.

**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 dictó auto el día 4 de febrero de 2011 acordando que sin necesidad de abrir el periodo probatorio se tienen por aportados los documentos 1 a 4 presentados con la demanda, así como el expediente administrativo.

**QUINTO.-** La Sala dictó Providencia señalando para votación y fallo del recurso la fecha del 14 de junio de 2011, 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 Resolución dictada por la Ministra de Economía y Hacienda el día 3 de marzo de 2010 por la que resuelve, para desestimar el recurso potestativo de reposición interpuesto, entre otros, por don R.S.P. hoy actora, contra la Orden Ministerial de 25 de febrero de 2010 resolviendo expediente sancionador incoado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En dicha Orden se declara que el hoy actor es responsable de una infracción muy grave tipificada en la Ley del Mercado de Valores, Ley 24/1988 en el art. 99 letra o) en relación con la letra b) del art. 81.2 del mismo texto legal. Se impone al recurrente una sanción de multa por importe de 210.000 euros.

**SEGUNDO.-** Los preceptos de la Ley 24/1998 por los que se ha impuesto la sanción al recurrente son los siguientes:

*“Artículo 99.*

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

*o. El incumplimiento de las obligaciones establecidas en el artículo 81.2 de la presente Ley, cuando el volumen de los recursos o de los valores o de los instrumentos financieros utilizados en la comisión de la infracción sea relevante o el infractor haya tenido conocimiento de la información por su condición de miembro de los órganos de administración, dirección o control del emisor, por el ejercicio de su profesión, trabajo o funciones o figure o debiera haber figurado en los registros a los que se refieren los artículos 83 y 83 bis de esta Ley.”*

Por su parte el artículo 81.2.b) tiene el siguiente tenor literal:

*“2. Todo el que disponga de información privilegiada deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, alguna de las conductas siguientes:*

*Comunicar dicha información a terceros, salvo en el ejercicio normal de su trabajo, profesión o cargo.”*

El artículo 2 de la Directiva 2003/6 dispone:

*1. Los Estados miembros prohibirán a cualquier persona de las citadas en el párrafo segundo que posea información privilegiada utilizar dicha información adquiriendo o cediendo o intentando adquirir o ceder, por cuenta propia o de terceros, directa o indirectamente, instrumentos financieros a que se refiera dicha información.*

*El primer párrafo se aplicará a cualquier persona que esté en posesión de esa información:*

- a) por su condición de miembro de los órganos de administración, gestión o control del emisor;*
- b) por su participación en el capital del emisor;*
- c) por tener acceso a dicha información debido al ejercicio de su trabajo, de su profesión o de sus funciones, o*
- d) debido a sus actividades delictivas.*

*2. Cuando las personas a las que se refiere el apartado 1 sean personas jurídicas, la prohibición expresada en dicho apartado se aplicará también a las personas físicas que hubieren participado en la decisión de proceder a la operación por cuenta de la persona jurídica en cuestión.*

*3. El presente artículo no se aplicará a las transacciones realizadas en cumplimiento de una obligación, ya vencida, de adquirir o ceder instrumentos financieros, cuando esta obligación esté*

*contemplada en un acuerdo celebrado antes de que la persona de que se trate esté en posesión de la información privilegiada.».*

La Sala acepta en su integridad y da por reproducidos los hechos declarados probados en la resolución impugnada.

**TERCERO.-** La parte actora considera que la Administración ha obtenido las conclusiones que fundamentan la imposición de la sanción mediante indicios que son “*repetitivos*”, no han sido correctamente analizados, y que si se valoran desde el punto de vista de las explicaciones alternativas que se ofrecen en los escritos de la recurrente revelan la ausencia de toda actuación contraria a derecho.

La Administración, partiendo de una amplia información unida al expediente administrativo, y que en si misma no es puesta en entredicho por la parte actora (acepta los hechos pero considera que deben ser valorados de otro modo), estima acreditada la utilización de información privilegiada a través de la prueba de indicios, destacando que:

- A finales de noviembre el Sr. P. declara su intención de vender un importante paquete accionario de Metrovacesa, y el actor inicia las actuaciones dirigidas a su adquisición. Señala que pretende vender a 60 euros la acción que en esas fechas estaba cotizándose a 55 euros. El actor no podía adquirir el paquete accionario en cuestión pues ello, sumado a la participación que ya tenía en el capital de Metrovacesa, le hubiera obligado a formular una OPA (la que si presentó tres meses más tarde).

- El día 2 de diciembre siguiente la empresa R.C., S.L. compra 51.780 acciones de Metrovacesa por un importe de 2.809.539 euros. A tales efectos la empresa vendió unas participaciones en un Fondo de Inversión y solicitó un préstamo del propio Banco que había tramitado la adquisición de las acciones y la venta del fondo, por importe de 1.100.000 euros, préstamos que avaló el recurrente, afectando a las acciones adquiridas en garantía del cumplimiento de las obligaciones derivadas del préstamo. El hoy actor avaló a R.C., S.L. dos préstamos uno de tres millones y otro de un millón cien mil euros.

- La compra se efectuó al precio de 54,26 euros.

- R.C., S.L. es una sociedad domiciliada en Madrid, cuyo objeto social principal es la construcción y promoción inmobiliaria, su administradora única es la esposa de don E.M.O., apoderado de la Sociedad, y este a su vez es el representante de la Sociedades del Grupo Cresa que la Orden Ministerial impugnada detalla en la pág. 10.

El Tribunal Supremo viene admitiendo en materia sancionadora, que el juicio de reprochabilidad se base en pruebas de indicios, si bien (por ejemplo en la sentencia de 26 de abril de 2005), tales pruebas indiciarias deben estar sometidas a un estricto control para ponderar su validez, derivando tal rigor en la valoración de las pruebas indiciarias en el derecho a la presunción de inocencia. Añade la sentencia citada que la racionalidad y solidez de la inferencia en que se sustenta la prueba indiciaria puede efectuarse tanto desde el canon de su lógica o cohesión, de modo que será irrazonable si los indicios acreditados no llevan naturalmente al hecho que se hace desprender de ellos o lo descartan, como desde el canon de su suficiencia o calidad concluyente, no siendo pues razonable cuando la inferencia sea excesivamente abierta, débil o imprecisa.

Se ha acreditado en el supuesto enjuiciado la comisión de la infracción y se ha impuesto la sanción que corresponde según lo previsto en la Ley del Mercado de Valores. La resolución impugnada recoge los indicios acreditados y realiza un razonamiento lógico que lleva a alcanzar la conclusión que implica la comisión de la infracción por la que se ha sancionado.

**CUARTO.-** La regulación legal tanto nacional como comunitaria del uso ilícito de información privilegiada tiene la finalidad de prohibir o impedir o disciplinar la actuación en el mercado de aquellos operadores que disponen de información que no está disponible para el resto de los inversores. La doctrina ha definido a la información privilegiada como toda aquella relativa al mercado de valores que por su concreción y contenido tiene un valor económico susceptible de aprovechamiento para su poseedor al no ser conocida por la generalidad del mercado.

Hay información privilegiada según la ley del Mercado de Valores, en un supuesto como el de autos en que tienen lugar hechos en el seno de una sociedad cotizada relativos a su situación patrimonial. Esa información no era pública en el sentido establecido por la referida norma legal, pues era ignorada por la generalidad de los inversores, y desde luego no había sido comunicada al registro oficial de información relevante de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La información era concreta: se trata de la intención del titular de un porcentaje apreciable del capital social de venderlo, y del precio de venta sobre el que se estaba negociando.

Por otro lado, tanto por aplicación de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores, como por lo dispuesto en la normativa comunitaria (la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de enero de 2003, sobre las operaciones con información privilegiada y la manipulación del mercado) y la jurisprudencia dictada en interpretación de esta última por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (específicamente la sentencia Spector dictada el día 23 de diciembre de 2009 en el asunto C45/08) no es un requisito para que se entienda cometida la infracción la prueba de que la información privilegiada determinó la decisión de efectuar la operación examinada, ni la prueba de que el poseedor primario de la información privilegiada era consciente del carácter privilegiado de la información de que disponía.

La sentencia Spector matiza que para concluir si tuvo lugar la infracción de la prohibición por la persona que realizó la actuación con la información privilegiada hay que valorar su actuación a la luz de las finalidades de la Directiva, y en el supuesto de autos, de la Ley del Mercado de Valores. Estos objetivos son la garantía de la integridad de los mercados financieros, el sostenimiento de la confianza de los inversores, garantizándoles que a) estarán en igualdad de condiciones, y b) estarán protegidos contra el uso ilícito de información privilegiada.

En concreto, la sentencia razona como sigue:

*“el concepto de «información privilegiada», definido en el artículo 1, apartado 1, de la Directiva 2003/6, se caracteriza, en particular, por el hecho de que, si esta información se hiciera pública, «podría influir de manera apreciable sobre la cotización de esos instrumentos financieros o sobre la cotización de instrumentos financieros derivados relacionados con ellos», habiéndose definido este mismo concepto en el artículo 1, apartado 2, de la Directiva 2003/124 como «información que podría utilizar un inversor razonable como parte de la base de sus decisiones de inversión».*

*“69 De conformidad con la finalidad de la Directiva 2003/6, esta capacidad de influir de manera apreciable en la cotización debe apreciarse, a priori, a la luz del contenido de la información de que se trate y del contexto en el que se inscriba. Así pues, para determinar si una información es privilegiada, no es necesario examinar si su divulgación influyó efectivamente de manera apreciable en la cotización de los instrumentos financieros a los que se refiere.*

*70 Por lo que se refiere a la primera parte de estas cuestiones, debe recordarse que el artículo 14, apartado 1, de la Directiva 2003/6 dispone que los Estados miembros garantizarán, de conformidad con su Derecho nacional, que se tomen las medidas administrativas apropiadas, o que se impongan sanciones administrativas contra las personas responsables cuando no se hayan cumplido las disposiciones adoptadas con arreglo a esta Directiva. Los Estados miembros se asegurarán de que estas medidas tienen un carácter efectivo, proporcionado y disuasorio.*

*71 Debe observarse que el artículo 14, apartado 1, de la Directiva 2003/6 no establece ningún criterio para la apreciación del carácter efectivo, proporcionado y disuasorio de una sanción. La definición de estos criterios corresponde a la legislación nacional.*

*72 Procede no obstante recordar que, según el trigésimo octavo considerando de la Directiva 2003/6, las sanciones deben ser suficientemente disuasorias y guardar relación con la gravedad de la infracción y con los beneficios obtenidos, y ejecutarse en forma coherente.*

*73 Por consiguiente, procede responder a las cuestiones cuarta y quinta que el artículo 14, apartado 1, de la Directiva 2003/6 debe interpretarse en el sentido de que la ventaja económica resultante de una operación con información privilegiada puede constituir un elemento pertinente para determinar una sanción efectiva, proporcionada y disuasoria. El método de cálculo de esta ventaja económica y, en particular, la fecha o el período que debe tomarse en consideración corresponden al ámbito del Derecho nacional.”*

Por lo tanto son irrelevantes, en contra de lo alegado por la parte actora, circunstancias como el que denomina “escaso” monto del beneficio obtenido comparando el precio al que se efectuó la adquisición de las acciones con el precio de la cotización el día 2 de enero de 2006, ni si tuvo o no influencia en la cotización de la acción. A juicio del Tribunal de Justicia la naturaleza particular de la operación con información privilegiada permite con fundamento en el conjunto de elementos objetivos que la determinan concluir que dicha información se integró en el proceso decisorio de la persona que actuó en el mercado estando en posesión de la misma.

Como ha igualmente establecido esta Sala y Sección en su sentencia de 17 de julio de 2008: *“Debe tenerse en cuenta que la conducta que se tipifica no es hacer uso de información privilegiada sino incumplir la obligación de realizar cualquier tipo de operación sobre valores negociables sobre los que se disponga información privilegiada y por tanto es suficiente para cometer la infracción que se realice una compra cuando se es poseedor de información privilegiada y el legislador lo ha querido así precisamente con la finalidad de la objetivar la tipificación de las conductas sancionadas.”*

Las conclusiones que obtiene la Sala a la vista de tales previsiones legales y jurisprudenciales conllevan la desestimación del recurso: la información de que disponía el Sr. S. era privilegiada,

el conocimiento que tuvo de la misma fue en primer lugar por su condición de consejero, al haber manifestado su intención de vender el Sr. P. en primer lugar en el curso de una reunión del Consejo, aunque, según recoge la Orden impugnada, ampliara la información en una comida.

No se ha infringido el principio de proporcionalidad por la denunciada *"inadecuada ponderación de las atenuantes del art. 14 de la Ley 26/l.988 y en particular por la falta de beneficio"* porque, como razona la Administración (fundamento jurídico decimotercero 43 de la Orden Ministerial de 25 de febrero de 2010) ni todos los criterios del art. 14 de la LDIEC son atenuantes ni todos son agravantes. El precepto recoge una serie de criterios que en función de su incidencia sobre los hechos constitutivos de la infracción determinarán que la sanción se imponga en uno u otro grado. La Sala considera que la Administración ha razonado de forma detallada y ponderada las circunstancias que concurren en relación con la actuación del Sr. S., y que justifican el importe de la sanción impuesta.

De cuanto queda expuesto resulta la desestimación del presente recurso y la confirmación de las resoluciones impugnadas por ser conformes a derecho.

**QUINTO.-** No se aprecian razones que, de conformidad con lo dispuesto en el art. 139. 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 desestimar y desestimamos el recurso contencioso-administrativo interpuesto por don R.S.P. contra la Resolución dictada Resolución dictada por la Ministra de Economía y Hacienda el día 3 de marzo de 2010 descrita en el fundamento jurídico primero de esta sentencia, la cual confirmamos por ser conforme a derecho. 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.