

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 2 DE JUNIO DE 2004

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

**Recurso nº:** 552/01  
**Ponente:** D. José Mª del Riego Valledor  
**Acto recurrido:** Resolución del Ministerio de Economía de 7 de marzo de 2001  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a dos de junio de dos mil cuatro.

Visto el recurso contencioso-administrativo que ante esta Sección de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, y bajo el número 552/2001, se tramita, a instancia de ""B.F.V.B.A., S.A."" y Don C. A. R. M. S., representados por el Procurador Don M.L.P., contra Resolución del Ministro de Economía, de fecha 7 de marzo de 2001, sobre infracciones de la Ley del Mercado de Valores, y en el que la Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado, siendo su cuantía 1.953.289,34 euros (325.000.000 pesetas).

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** Se impone recurso contencioso-administrativo por la representación procesal indica, contra la resolución de referencia, mediante escrito de fecha 14 de mayo de 2001, y la Sala, por providencia de fecha 30 de mayo de 2001, acordó tener por interpuesto el recurso y ordenó la reclamación del expediente administrativo.

**SEGUNDO.-** Reclamado y recibido el expediente administrativo, se confirió traslado del mismo a la parte recurrente, para que en el plazo legal formulase escrito de demanda, haciéndose en tiempo y forma, alegando los hechos y fundamentos de derecho que estimó oportunos, y suplicando lo que en su 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.-** Se recibió el recurso a prueba, con el resultado que obra en autos, y evacuado el trámite de conclusiones, quedaron los autos conclusos y pendientes de votación y fallo, para lo que se acordó señalar el día 1 de junio de 2004.

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

Vistos, siendo Ponente el Ilmo. Sr. D. José M<sup>a</sup> del Riego Valledor.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO.-** Se interpone recurso contencioso administrativo contra la Resolución del Ministro de Economía, de fecha 7 de marzo de 2001, que impuso a los hoy demandantes ""B.F.V.B.A., S.A."" y Don C. A. R. M. S. unas sanciones de 300.000.000 pesetas y 25.000.000 pesetas, respectivamente, por infracciones muy graves, tipificadas en la letra p) del artículo 99, en relación con el artículo 53, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, consistentes en haber omitido el deber de comunicar a la Comisión Nacional

del Mercado de Valores la adquisición de una participación significativa en el capital de "V. L., S.A." (175.630 acciones representativas del 5.04% del capital social a fecha 16 de junio de 1999).

**SEGUNDO.-** La parte actora alega en su recurso: a) improcedencia de la sanciones toda vez que los demandantes no han incurrido en el tipo recogido en el artículo 99 p) de la Ley de Mercado de Valores. Inexistencia de acciones por cuenta, b) inexistencia de prueba de cargo alguna capaz de desvirtuar la presunción de inocencia, c) de las actuaciones practicadas no resulta en modo alguno que en la conducta de los demandantes concurra el elemento de la culpabilidad, indispensable para que puedan imponerse las sanciones de que se trata, d) en todo caso, la Resolución impugnada vulnera el principio de legalidad, consagrado en el Artículo 25 de la Constitución y e) subsidiariamente, la sanción que en su caso pudiera imponerse debería serlo siempre en su grado mínimo.

El Abogado del Estado contesta que la sociedad demandante actuó a través de intermediario en la compra de acciones, lo que ha quedado suficientemente acreditado a lo largo del procedimiento sancionador, que no existe infracción del principio de legalidad en la remisión normativa efectuada por el artículo 99, letra p) de la Ley del Mercado de Valores y que las sanciones impuestas han tenido en cuenta la naturaleza de las infracciones y todas las circunstancias concurrentes.

**TERCERO.-** -Examinamos seguidamente las alegaciones que articula la demanda, si bien, por razones de coherencia expositiva, trataremos en primer término la cuestión de la infracción del principio de legalidad que la demanda imputa a la remisión normativa efectuada en el artículo 99, letra p), de la Ley del Mercado de Valores.

El artículo 99 letra p) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), califica como falta muy grave:

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

Por su parte, el artículo 53 LMV dispone que:

*"...Quien, por sí o por persona interpuesta, adquiera o transmita acciones de una sociedad admitida a negociación en alguna Bolsa de Valores y, como resultado de dichas operaciones, el porcentaje de capital suscrito que quede en su poder alcance o exceda los porcentajes del total capital suscrito que se establezcan, deberá informar, en las condiciones que se señalen, a la sociedad afectada, a las Bolsas en que sus acciones se negocien y a la Comisión Nacional del Mercado de Valores del porcentaje del capital suscrito que quede en su poder tras aquellas operaciones..."*

Como se aprecia, el artículo 53 LMV, que consagra la obligación de comunicar a las autoridades supervisoras la adquisición de participaciones significativas en sociedades cotizadas en bolsa, relega a la colaboración reglamentaria la precisión de elementos difinitorios de dicha obligación, como el porcentaje del capital suscrito a partir del cual es imperativa la comunicación, o el plazo de la misma.

A dichos efectos, el RD 377/1991, de 15 de marzo, establece determinadas normas sobre la comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas. En el artículo 2 el RD 377/91 indica que se considerará "*persona interpuesta*" aquella que, en nombre propio, adquiera, trasmita o posea los valores por cuenta del obligado a comunicar. Añade el apartado 2 del artículo 2 del RD 377/91 que se presume tal condición en aquellas a quienes el obligado a comunicar deje total o parcialmente a cubierto de los riesgos inherentes a las adquisiciones o transmisiones o a la posesión de los valores.

**CUARTO.-** Considera la parte actora que el RD 377/91 no respeta las exigencias del principio de legalidad, consagrado en el artículo 25 CE, porque la remisión del artículo 53 LMV a la norma reglamentaria no es expresa y porque el concepto mismo de "*persona interpuesta*" utilizado por el artículo 53 LMV es un concepto jurídico indeterminado, siendo imposible concretar qué debe entenderse por tal.

Respecto del concepto de "*persona interpuesta*", en relación con la adquisición de participaciones significativas de una sociedad, vaya por delante que no se trata de una expresión exclusiva de artículo 53 LMV, sino que es empleada a los mismos efectos por el artículo 1 de la Directiva 1988/627/CEE, de 12 de diciembre y 85 de la Directiva 2001/34/CEE, de 28 de mayo, con el mismo propósito de regular las informaciones que han de publicarse en el momento de adquisición de una participación importante en una sociedad cotizada en bolsa.

Es cierto que los preceptos legales que tipifican las infracciones deben definir con la mayor precisión posible los actos sancionables, pero de ahí no puede llegarse a la conclusión que parece defender el recurrente de que la regulación de un supuesto ilícito mediante un concepto jurídico indeterminado vulnera la exigencia de *lex certa* incorpora el artículo 25.1 CE, siempre que su concreción sea razonablemente factible en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia, pues por la propia naturaleza de las cosas los conceptos legales no pueden alcanzar una precisión completa y absoluta. Por tal razón, no son infrecuentes las referencias a conceptos jurídicos indeterminados en la definición de las constitutivas de infracciones, como abuso de posición dominante, dilaciones indebidas, buena fe y otras, que no entran en conflicto con el principio de legalidad siempre que, con arreglo a los criterios lógicos, técnicos y de experiencia antes citados, permitan prever con suficiente seguridad las conductas constitutivas de las infracciones.

Así lo ha mantenido el Tribunal Constitucional en doctrina reiterada en sentencias 122/1987, 133/1987, 69/1989, 149/1991, 89/1993, 117/1993, 1997/236, y auto 100/2001, entre otras, que precisan que no vulnera la exigencia de *lex certa* el empleo en las normas sancionadoras de conceptos jurídicos indeterminados, siempre que su concreción sea razonable en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia que permitan prever con suficiente seguridad la conducta regulada.

Pues bien, la expresión "*persona interpuesta*" que emplea el artículo 53 LMV es perfectamente comprensible en el marco legal en que se encuentra, y permite conocer, sin ninguna duda, que la obligación de comunicar la adquisición de participaciones significativas en sociedades cotizadas en bolsa no se limita a las compras directas o en

nombre propio, sino también a los supuestos de compras indirectas o a través de terceros.

**QUINTO.-** En relación con la remisión efectuada por el artículo 53 LMV a normas reglamentarias de desarrollo, cabe señalar que la técnica que permite completar el perfil de las infracciones administrativas mediante el reenvío normativo constituye una práctica admitida por el Tribunal Constitucional. De acuerdo con la STC 127/1990, cabe el reenvío de la norma sancionadora cuando sea expreso y esté justificado por el bien jurídico protegido, conteniendo la Ley, además de la sanción, el núcleo esencial de la prohibición con la debida certeza, lo que ocurre en el presente caso.

No puede afirmarse que la remisión normativa que efectúa el artículo 53 LMV sea implícita y no expresa, porque emplee las expresiones "...los porcentajes del total capital suscrito que *se establezcan...*" y "... deberá informar, en las condiciones que *se señalen...*", ya que tales expresiones contiene, sin ninguna duda, una clara y concreta remisión para establecer un determinado porcentaje y señalar las condiciones de la comunicación, y si lo que el demandante hecha de menos es que la remisión no indique el rango de la norma de desarrollo, éste resulta de la Disposición Final Segundo de la LMV, que habilita el Gobierno para aprobar las disposiciones precisas para la debida ejecución y cumplimiento de la LMV, a lo que responde el RD 377/1991.

Por lo que se refiere el reenvío de que ahora tratamos, el Tribunal Supremo se ha pronunciado, en sentencia de 27 de enero de 2003 (RJ 2003/811), sobre la adecuación al principio de legalidad del RD 377/1991, indicando que en la citada norma reglamentaria cabe ver una labor de concreción y de precisión y, por tanto, de colaboración válida que no infringe la garantía de reserva de Ley.

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

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

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

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

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

En virtud del contrato de opción de venta de acciones:

\* "B.F.V.B.A., S.A." atribuyó a BSNP el derecho potestativo a venderle un máximo de 174.111 acciones de "V. L., S.A.". Esta cifra de acciones representaba el 4,99997% del capital admitido a negociación en Bolsa.

\* Las acciones de "V. L., S.A." objeto del contrato de opción de venta serían adquiridas por BSNP entre los días de la fecha de la firma del contrato (6 de mayo) y 7 de julio de 1999.

\* La opción de venta podría ser ejercitada por BSNP en los 7 días hábiles siguientes al 7 de julio de 1999. Posteriormente, el 5 de julio de 1999, se prorrogó el plazo hasta el 31 de diciembre de 1999.

\* El precio de venta de las acciones será el determinado el día del ejercicio de la opción por acuerdo de las partes y se deberá situar en la franja comprendida en él +/- 5% del valor de cotización de ese día. El precio se pagará por "B.F.V.B.A., S.A." a BSNP el mismo día de la compraventa.

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

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

Y del contrato financiero resulta:

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

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

5) Entre los días 16 de junio y 23 de julio de 1999, el Banco Portugués de Inverimentos (BPI) adquirió en el mercado, por cuenta de "B.F.V.B.A., S.A.", un total de 100.887 acciones de "V. L., S.A.", representativas del 2,9% de su capital social. Además, entre los días 19 y 26

de julio de 1999 BSNP adquirió otras 6.211 acciones de "V. L., S.A." (0,18% del capital social), por cuenta de la Sociedad "B. V. D. C. E. V., S.A.", filial de "B.F.V.B.A., S.A."

6) El día 16 de junio BSNP había adquirido ya 150.630 acciones del total previsto de 174.111 acciones. Esas 150.630 acciones adquiridas por BSNP representaban el 4,325% del capital social de "V. L., S.A.". Por su parte, en igual fecha, BPI había adquirido 25.000 acciones de "V. L., S.A." (0,717% del capital social) por cuenta de "B.F.V.B.A., S.A." La suma de ambas cantidades equivale a 175.630 acciones, representativas del 5,042% del capital de "V. L., S.A.". En fechas posteriores, tanto BSNP como BPI continuaron con la compra de acciones.

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

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

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

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

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

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

Para la Sala no hay duda de que el papel de BSNP en la operación financiera que se ha descrito es el de la persona interpuesta a que se refiere el artículo 53 LMV. A tal conclusión se llega por varias razones. En primer lugar, por la suscripción de los contratos financiero y de opción de venta de acciones de "V. L., S.A.", en virtud del cual "B.F.V.B.A., S.A." encarga a BSNP la compra de acciones de "V. L., S.A." para que se las transmita posteriormente, con la plena garantía de eliminación de cualquier riesgo para quien recibe el encargo de compra. Así resulta, con toda claridad, de la disposiciones

contractuales por virtud de las cuales BSNP se obliga a mantener constantemente información a "B.F.V.B.A., S.A." de las cantidades que vaya invirtiendo en la compra de acciones de "V. L., S.A.", y de la obligación de "B.F.V.B.A., S.A." de mantener una cuenta en BSNP con una provisión de fondos igual, al menos, a las cantidades empleadas en las compras de acciones, así de la garantía otorga por "B.F.V.B.A., S.A." de abonar a BSNP, en cualquier caso, la eventual diferencia que se produzca entre el precio pagado por las acciones y el precio por el que ejercite la opción de compra. De esta manera BSNP no asumió ningún riesgo en la compra de acciones de "V. L., S.A.", porque "B.F.V.B.A., S.A." estaba obligada, cualquiera que fuera la evolución del mercado bursátil, a adquirir las acciones a BSNP al mismo precio en que fueron compradas.

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

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

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

No se comparten por la Sala los argumentos del demandante relativas a la forma de declaración conjunta de ambas personas o a su escaso conocimientos de los hechos, pues lo cierto es que los dos empleados del BSNP firmaron la declaración y todas sus hojas, lo que significa que ambos están conformes con todo lo que se hizo constar, y su conocimiento de los hechos es innegable, pues la función del Vicepresidente de la Comisión Ejecutiva del BSNP, que fue uno de los declarantes, era coordinar la actuación de la entidad financiera en Portugal, mientras que el "día a día" con los emisores se lleva

por Corporate Finance, uno de cuyos dos Directores fue el otro declarante. Y no cabe olvidar, sobre este punto, que uno de los declarantes Don E.J.S.C.-, fue una de las personas que firmó, en representación de BSNP, los contratos de opción de venta de acciones y financiero con "B.F.V.B.A., S.A."

En dichas declaraciones se confirma la posición de persona interpuesta de BSNP en la compra de acciones por cuenta de "B.F.V.B.A., S.A." Así resulta de afirmaciones tales como "... nuestra intención inicial sería siempre vender a "B.F.V.B.A., S.A." y nunca sacar ningún beneficio, porque este servicio se entiende dentro de nuestra relación global con el cliente...", "... en verdad nosotros lo entendíamos como una adquisición por cuenta de "B.F.V.B.A., S.A."...", "Lo entendíamos como una adquisición por cuenta de un tercero, que se llamaba "B.F.V.B.A., S.A.", y los hechos lo confirman...", "... siempre fue nuestra intención que las acciones estaban siendo compradas por cuenta de "B.F.V.B.A., S.A.", como los hechos lo confirman, y no para nosotros..."

**SÉPTIMO.-** Uno de los argumentos de los demandantes para sostener que no existe actuación de persona interpuesta en la adquisición de acciones consiste en que no se entiende porqué razón "B.F.V.B.A., S.A." habría de servirse de persona interpuesta para adquirir acciones representativas del 4,99997% del capital de "V. L., S.A.", cuando lo hubiera podido hacer por si misma, sin necesidad de efectuar comunicación alguna a la CNMV dado que tal participación no alcanzaba el umbral del 5% que en nuestra legislación activa la obligación legal de comunicar (página 28 del Informa que se acompaña a la demanda). Pero la explicación es bien sencilla, porque al mismo tiempo que BSNP ejecutaba el encargo de adquisición de acciones de "V. L., S.A.", por cuenta de "B.F.V.B.A., S.A.", la propia "B.F.V.B.A., S.A." también estaba adquiriendo acciones de esa sociedad por si misma, a través del BPI, llegando a adquirir por esta vía 100.877 acciones, representativas del 2,9% del capital social del "V. L., S.A.". De esta forma resulta más que evidente que el propósito de la utilización de una persona interpuesta en la adquisición de acciones fue la de crear la apariencia de que no se había sobrepasado el umbral del 5% y no efectuar la comunicación a la CNMV, cuando en realidad las compras directas e indirectas de "B.F.V.B.A., S.A." de acciones de "V. L., S.A." llegaron a alcanzar alrededor del 8% de su capital social.

**OCTAVO.-** De lo dicho resulta que no puede compartirse la alegación de la demanda sobre inexistencia de prueba de cargo suficiente para desvirtuar la presunción de inocencia. En el expediente obran los contratos de opción de compra y financiero que ya se han comentado, en virtud de los cuales "B.F.V.B.A., S.A." encomendó a BSNP la compra de acciones de "V. L., S.A." hasta el 4,99997% del capital social, asumiendo "B.F.V.B.A., S.A." los riesgos de la operación, también obran las declaraciones de empleados de BSNP intervinientes en las relaciones con "B.F.V.B.A., S.A." y firmantes de los contratos, e igualmente hay constancia de que las acciones se compraron por BSNP (folios 335 a 338, Tomo I), de la información puntual por BSNP a "B.F.V.B.A., S.A.", mediante fax, de las acciones que iba comprando (folios 295 a 334, Tomo I) y de la transmisión de las acciones a "B.F.V.B.A., S.A." conforme a lo pactado, sin riesgo alguno para BSNP (folios 339 a 342, Tomo I), así como de la compra directa por "B.F.V.B.A., S.A." de otro número de acciones a través de BPI, compra esta última que es un hecho admitido por la demandante.

**NOVENO.-** También argumenta la demanda que no es cierto que el número total de acciones adquiridas por BSNP fuera el de 174.111, como declara probado la Resolución impugnada. Sin embargo, tal cuestión es intrascendente en la calificación jurídica de los hechos.

En realidad BSNP, como resulta de las declaraciones de sus representantes en el expediente administrativo, adquirió unos 170.675 acciones de "V. L., S.A.", esto es, 3.436 acciones menos de las 174.111 previstas, por un error, al creer equivocadamente que habían alcanzado la cifra máxima de adquisiciones. Pero esas 3.436 acciones no adquiridas representan el 0,0986% del capital social de "V. L., S.A." y en nada afectan a las consideraciones que hasta aquí se han venido haciendo respecto del incumplimiento por "B.F.V.B.A., S.A." de su obligación de comunicar la participación superior al 5% en el capital social de "V. L., S.A.", que se produjo, como hemos declarado probado anteriormente, el 16 de junio de 1999, por la suma de las compras parciales ya efectuadas tanto por BSNP como BPI.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Los parámetros a tener en cuenta en la determinación de la cuantía de la multa son, entonces, de acuerdo con el artículo 102 de la LMV "hasta la mayor" de las siguientes cantidades: el 5% de los recursos propios de la entidad infractora, el 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizando en la infracción, o 50.000.000 pesetas. El parámetro tenido en cuenta fue el del 5% de los recursos propios de la entidad, que eran de 12.452 millones de pesetas en 1999, es decir, el límite máximo de la sanción era de 662 millones de pesetas y la Resolución impugnada impuso la sanción, a la vista de las circunstancias ponderadas que ya se han comentado, en su grado medio (300 millones de pesetas).

La parte actora mantiene que la sanción debería graduarse no hasta el 5% de sus recursos propios, sino hasta la cantidad máxima de 50.000.000 de pesetas que establece

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

Por las anteriores razones, la Sala entiende que procede la desestimación del recurso.

**DECIMOCUARTO.-** No se aprecian méritos que determinan un especial pronunciamiento sobre costas, conforme a los criterios contenidos en el artículo 139.1 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:

DESESTIMAR el recurso contencioso administrativo interpuesto por la representación procesal de la "B.F.V.B.A., S.A." y Don C.A.R.M.S., contra Resolución del Ministro de Economía, de fecha 7 de marzo de 2001, que se declara ajustada a derecho en los extremos examinados.

Sin expresa imposición de costas.

Notifíquese esta sentencia a las partes, indicando si es o no firme y, en su caso, los recursos que procedan, órgano ante el que deben interponerse y plazo para ello.

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.