

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 27 DE OCTUBRE DE 2004

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

**Recurso nº:** 15/02  
**Ponente:** Dña. Mercedes Pedraz Calvo  
**Acto impugnado:** Resolución de la CNMV de 19 de septiembre de 2000, confirmada en alzada por Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 6 de noviembre de 2001  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a veintisiete de octubre de dos mil cuatro.

Vistos los autos del recurso contencioso-administrativo núm.15/2002 que ante esta Sala de los contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido el Procurador Don G. L. G. F., en nombre y representación de "D. M. S., S.L." y Don F. S. G. frente a la Administración de Estado defendida y presentada por el Sr. Abogado del Estado, contra Resolución dictada por el Ministro de Economía y Hacienda el día 6 de noviembre de 2001, en materia relativa a medidas cautelares adoptadas por la Comisión del Mercado de Valores, con una cuantía indeterminada. Ha sido Ponente la Magistrado Dña Mercedes Pedraz Calvo.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** La parte recurrente indicada interpuso recurso contencioso-administrativo ante esta Sala contra la Resolución de referencia mediante escrito de fecha 9-I-2002. La Sala dictó Providencia acordando tener por interpuesto el recurso, ordenando la reclamación del expediente administrativo.

**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.

**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 Providencia señalando para votación y fallo del recurso la fecha de 25 de octubre de 2.004, 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 el día 6-XI-01 por el Ministro de Economía desestimando el recurso de alzada interpuesto entre otros por los hoy actores Don F. S. G. y "D. M. S., S.L.", contra la resolución dictada el día 19 de septiembre de 2000 por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la que se resuelve requerirles para que *"de inmediato procedan a cesar en su actividad, absteniéndose de establecer nuevas relaciones de clientela y de realizar actuaciones comerciales publicitarias o de cualquier otro tipo tendentes a crearlas así como a cancelar las ya establecidas en el modo y forma que garantice el interés de sus clientes y en beneficio de éstos remitiendo a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en el plazo de diez días, un escrito por el que asuman compromiso de obrar en tal sentido"*. Al tiempo, se acuerda imponer una multa coercitiva de 200.000 Ptas. por cada día que transcurra desde el vencimiento de dicho plazo para acreditar el

cumplimiento del requerimiento sin que este resulte atendido, con un límite de dos millones de pesetas y advertir al público de la existencia de la conducta y de las medidas adoptadas.

**SEGUNDO.-** Se aceptan y se dan por reproducidos los hechos declarados probados en la resolución dictada por la CNMV e impugnada ante el Ministro de Economía.

**TERCERO.-** La primera cuestión que plantea el escrito de demanda es la relativa a que *“la presente situación impugnada queda fuera del alcance y competencia de la CNMV y ello debido a que tales funciones pueden resumirse de la siguiente forma”*: y recoge un listado de elaboración propia de atribuciones de dicho organismo, entre las que no se encuentra la supervisión e inspección de *“empresas extranjeras que realizan inversiones en el extranjero a un teniendo clientela nacional”* y por otra parte, considera que la empresa *“no realiza actividades relacionadas con las materias sobre las que la CNMV tiene competencia”*.

La Exposición de Motivos de la Ley 24/88 al señalar las competencias de la C.N.M.V. establece que son múltiples e incluyen *“entre otras la de velar por la transparencia de los diversos mercados, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores...”* considerando este Tribunal que los preceptos de la Ley deben interpretarse desde la óptica de la defensa de los intereses de inversor.

El art. 3 de la Ley matiza el art. 2 al someter a regulación *“todos los valores cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en territorio nacional”*, quedando incluido en el ámbito de aplicación de la Ley 24/88 toda operación realizada en España que suponga la contratación sobre valores en cualquier forma, la interpretación conjunta de los dos preceptos (artículos 2 y 3) incluye en el ámbito de la Ley 24/88 la contratación relacionada con valores que no cotizan en los mercados nacionales. La propia Exposición de Motivos, al analizar la característica de la *“agrupación en emisiones”* especifica que *“se ha abandonado el concepto de valores emitidos “en serie” tanto por la difícil concreción legal del mismo como por el hecho de que no hay razón para no considerar agrupados en una “emisión” de conformidad con las prácticas actuales de numerosos mercados financieros, instrumentos que pueden ser bastante heterogéneos en algunas de sus características económicas...”* Esta Sala concluye que precisamente la Ley pretendía evitar que con una definición del concepto “valor” se lograra la exclusión de posibles distintas formas utilizadas en el mercado como instrumentos financieros, evitando así los controles administrativos destinados, no puede olvidarse en ningún momento, a garantizar la protección de los intereses del inversor, remitiendo para la calificación de cada supuesto concreto a la determinación de la amplitud del instrumento financiero para ser objeto de intercambio impersonal en un mercado. Se equipara de este modo en la Ley 24/88 el concepto de valor al activo financiero que incorpora derechos de naturaleza económico-financiera susceptibles de negociación en un mercado organizado, concepto en el que quedan claramente definidos los contratos sobre opciones y futuros.

La redacción de la Exposición de Motivos de la nueva Ley no hace sino recoger la voluntad del legislador que, en esta ocasión ha considerado más conveniente el cierre o la precisión de los conceptos que quedaron tan abiertos como ha quedado descrito, en la Ley 24/88. El distinto enfoque legislativo no supone en este caso, a juicio de la Sala,

una exclusión de determinados activos financieros, sino una precisión normativa fruto de la política legislativa.

En cuanto al ámbito territorial, toda duda quedó disipada tras la sentencia del Tribunal Supremo de fecha 20-VI-2003 que analiza la cuestión en los siguientes términos:

*“El artículo 1 de la citada Ley afirma que ésta tiene por objeto la regulación de los mercados primarios y secundarios de valores, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento, las normas rectoras de la actividad de cuantos sujetos y entidades intervienen en ellos y su régimen de supervisión. A tenor del artículo 3, por su parte, las disposiciones de la referida Ley serán de aplicación a todos los valores cuya emisión, negociación o comercialización tenga lugar en el territorio nacional.*

*La recta inteligencia de ambos preceptos no significa la inaplicabilidad de la Ley 24/1988 (y, por consecuencia, la intervención de la Comisión Nacional del Mercado de Valores) a supuestos en que, tratándose de valores mobiliarios negociados en mercados extranjeros, la actividad mercantil dirigida a su suscripción comienza en España, a través de la sucursal o establecimiento permanente de una sociedad alemana que actúa como intermediaria financiera.*

*Si la actividad de la sucursal consiste, precisamente, en recibir con habitualidad en España órdenes de inversores, nacionales o extranjeros, relativas a la suscripción de cualesquiera valores, nacionales o extranjeros, órdenes que transmite a su principal en la República Federal de Alemania para que ésta, a su vez, acuerde lo procedente para su ejecución, semejante actividad está literal y expresamente comprendida en la reserva legal del artículo 71.a) de la Ley 24/1988.*

*Se pone de manifiesto, pues que la sucursal española procedía a la recepción y transmisión de las órdenes relativas a los valores mobiliarios (no ha sido objeto de discusión el presupuesto de que en ellos se englobaban los contratos relativos a operaciones de futuros y opciones sobre mercancías). Todo lo cual era coherente, por lo demás, con el propio objeto social de la sucursal española que consistía precisamente en la “mediación de inversiones de todo tipo”.*

*El hecho de que se tratara de valores cuya efectiva suscripción tiene lugar en un mercado extranjero no impide, repetimos, la aplicabilidad de las disposiciones de la Ley 24/1988 relativas a la exclusiva o reserva de ciertas actividades a favor de determinados sujetos o entidades. En concreto, no impide la aplicación del tan citado artículo 71, letra a), como a continuación expondremos. Y siendo ello así, el ejercicio habitual de estas funciones en España por parte de personas o entidades que no tienen la condición de sociedades o agencias del mercado de valores constituye la infracción muy grave del artículo 99, letra q), que la administración correctamente aplicó para sancionar y que la Sala de instancia debió igualmente considerar aplicable al caso de autos.*

*La defensa de los valores cuya protección pretende la Ley se consigue no sólo regulando en términos generales la actividad y organización de los mercados de valores españoles sino también sometiendo a supervisión determinadas operaciones financieras llevadas a cabo en España, con habitualidad, por empresas del sector que, pudiéndose realizar al margen de dichos mercados nacionales, tengan una evidente conexión con los intereses de inversores*

*españoles o de residentes en España, esto es, que se lleven a cabo en nuestro territorio y por personas jurídicas constituidas en él.*

*A ambos designios atiende la Ley 24/1988 cuyo ámbito de aplicación se extiende pues a las operaciones que, revistiendo la conexión territorial que la propia Ley indica, tengan lugar en España, con independencia de que afecten a valores negociados dentro o fuera de nuestro país.*

*Subraya con el mismo acierto el Abogado del Estado cómo las actividades reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores en el artículo 71 de la Ley 24/1988 van más allá de lo estrictamente referido a los mercados primario y secundarios españoles. Además del precepto legal ahora en juego (el correspondiente a la letra a) de aquel artículo 71) queda sujeta a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores entre otras, la actividad consistente en gestionar profesionalmente las carteras de valores (letra j) del mismo precepto sin que pueda sostenerse que tal sujeción lo es sólo en cuanto se refieran a valores admitidos a cotización en un mercado español”.*

**CUARTO.-** En cuanto a la alegación de que había cesado en su actividad con anterioridad a la adopción de la medida cautelar.

La Ley del Mercado de Valores en su art.64 pfo. 7 contempla la adopción de estas medidas en defensa de la transparencia del mercado de valores, y para asegurar la máxima protección de los inversores. En este contexto, la intimación se limita a señalar la obligación de cesar en una actividad y asumir el compromiso de no realizarla en el futuro, por lo que el hecho de que ya hubiera cesado no constituye sino uno de los tres elementos de la obligación impuesta: 1º dejar de hacer lo que estaban haciendo (actividad que indiciariamente se llevaba a cabo de forma contraria a derecho); 2º no hacerlo en el futuro inmediato; 3º comprometerse en ambos sentidos ante las autoridades competentes.

Aún dando por probado, (que no lo ha sido fehacientemente) que habían cesado en la actividad litigiosa en la fecha de notificación del acto administrativo, el mismo cobra pleno sentido en atención a los restantes requerimientos, todo ello en el cumplimiento por parte de la CNMV de las obligaciones de protección del inversor que le han sido señaladas por la Ley del Mercado de Valores.

De cuanto queda expuesto resulta la desestimación del presente recurso y la confirmación de la resolución recurrida.

**QUINTO.-** No se aprecian razones que, de conformidad con lo dispuesto en el art.139 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 "D. M. S., S.L." y Don F. S. G. contra la resolución del Ministro de Economía dictada el 6 de noviembre de 2001 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 pf. 4 de la Ley Orgánica del Poder Judicial.

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