

## SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 1 DE JULIO DE 2008

### **Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª**

**Recurso nº:** 6823/05  
**Ponente:** Don Eduardo Espín Templado  
**Acto impugnado:** Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso Administrativo, Sección Sexta, de 28 de julio de 2005.  
**Fallo:** Desestimatorio

En la Villa de Madrid, a uno de Julio de dos mil ocho.

VISTO por la Sala de lo Contencioso-Administrativo del Tribunal Supremo, constituida en su Sección Tercera por los Magistrados indicados al margen, el recurso de casación número 6.823/2.005, interpuesto por "A.C., S.L.", Don F.P.S. y Don C.F.M., representados por la Procuradora Dña. C.Z.L., contra la sentencia dictada por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en fecha 28 de julio de 2.005 en el recurso contencioso-administrativo número 147/2.004, sobre expediente sancionador de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Es parte recurrida la ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO, representada por el Sr. Abogado del Estado.

## ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** En el proceso contencioso-administrativo antes referido, la Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección Sexta) de la Audiencia Nacional dictó sentencia de fecha 28 de julio de 2.005, desestimatoria del recurso promovido por "A.C., S.L.", Don F.P.S. y Don C.F.M. contra la Orden del Ministerio de Economía de fecha 23 de enero de 2.004, por la que se resolvía el expediente sancionador incoado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En su parte dispositiva dicha Orden acordaba lo siguiente:

*"Imponer a "A.C., S.L.", por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99, por incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el punto 6 del artículo 64, en relación con la letra a) del apartado 1 del artículo 63, todos ellos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por haber realizado actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, consistente en el desarrollo habitual de las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, una multa por importe 613.352 euros (SEISCIENTOS TRECE MIL TRESCIENTOS CINCUENTA Y DOS EUROS).*

*Imponer a Don F.P.S., como Administrador mancomunado de "A.C., S.L.", por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99, por incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el punto 6 del artículo 64, en relación con la letra a) del apartado 1 del artículo 63, todos ellos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, consistente en el desarrollo habitual de las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, una multa por importe de 180.304 euros (CIENTO OCHENTA MIL TRESCIENTOS CUATRO EUROS).*

*Imponer a Don C.F.M., como Administrador mancomunado de "A.C., S.L.", por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99, por incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el punto 6 del artículo 64, en relación con la letra a) del apartado 1 del artículo 63, todos ellos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, consistente en el desarrollo habitual de las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, una*

*multa por importe de 180.304 euros (CIENTO OCHENTA MIL TRESCIENTOS CUATRO EUROS".*

**SEGUNDO.-** Notificada dicha sentencia a las partes, la demandante presentó escrito preparando recurso de casación, el cual fue tenido por preparado en providencia de la Sala de instancia que al tiempo ordenaba remitir las actuaciones al Tribunal Supremo, previo emplazamiento de los litigantes.

**TERCERO.-** Emplazadas las partes, la representación procesal de "A.C., S.L.", Don F.P.S. y Don C.F.M., ha comparecido en forma en fecha 22 de noviembre de 2.005, mediante escrito interponiendo recurso de casación al amparo del apartado 1.d) del artículo 88 de la ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, que articula en los siguientes motivos:

- 1º, por infracción del artículo 3 de la ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores;
- 2º, por infracción de los artículos 63.1.a) y 65.2 de la misma Ley ;
- 3º, por infracción del artículo 14 de la Constitución, y
- 4º, por infracción de la jurisprudencia.

Termina su escrito suplicando que se dicte sentencia por la que se case la recurrida y se dicte una nueva por la que, admitiendo el recurso, se acuerde revocar la sentencia de la Audiencia Nacional, declarando por tanto la nulidad de la sanción impuesta por la Comisión Nacional del Mercado de Valores o, subsidiariamente, se revise la sanción.

El recurso de casación ha sido admitido por providencia de la Sala de fecha 14 de noviembre de 2.006.

**CUARTO.-** Personado el Abogado del Estado, ha formulado escrito de oposición al recurso de casación, suplicando que se dicte sentencia por la que se desestime el mismo, confirmando la recurrida y, en consecuencia, la resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, todo ello con expresa imposición de las costas causadas a la parte recurrente.

**QUINTO.-** Por providencia de fecha 29 de abril de 2.008 se ha señalado para la deliberación y fallo del presente recurso el día 17 de junio de 2.008, en que han tenido lugar dichos actos.

Siendo Ponente el Excmo. Sr. D. Eduardo Espín Templado, Magistrado de la Sala.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

### **PRIMERO.- Objeto y planteamiento del recurso de casación**

La entidad mercantil "A.C., S.L.", Don F.P.S. y Don C.F.M. recurren en casación la Sentencia de 28 de julio de 2.005 dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección Sexta) de la Audiencia Nacional, que desestimó su recurso contra las sanciones que se les impusieron por la Orden ministerial de 23 de enero de 2.004, por la realización irregular de actividades reguladas por la Ley del Mercado de Valores.

Los antecedentes del asunto y los hechos declarados probados son expuestos por la Sentencia recurrida en los siguientes términos:

*"1. Se impugna en el presente recurso contencioso-administrativo la Orden Ministerial por la que se resuelve el expediente sancionador incoado a la entidad "A.C., S.L.", y a sus administradores mancomunados Don F.P.S. y Don C.F.M. -ahora recurrentes- por la que se acuerda:*

*"- Imponer a "A.C., S.L.", por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99, por incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el punto 6 del artículo 64, en relación con la letra a) del apartado 1 del artículo 63, todo sellos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por haber realizado actividades reservadas a las empresas de servicios de inversión, consistente en el desarrollo habitual de las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, una multa por importe de 613.352 euros (seiscientos trece mil trescientos cincuenta y dos euros).*

*- Imponer a Don F.P.S., como Administrador mancomunado de "A.C., S.L.", por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99, por incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el punto 6 del artículo 64, en relación con la letra a) del apartado 1 del artículo 63, todos ellos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, consistente en el desarrollo habitual de las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, una multa por importe de 180.304 euros (ciento ochenta mil trescientos cuatro euros).*

*- Imponer a Don C.F.M., como Administrador mancomunado de "A.C., S.L." por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99, por incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el punto 6 del artículo 64, en relación con la letra a) del apartado 1 del artículo 63, todos ellos de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, consistente en el desarrollo habitual de las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, sin haber obtenido la preceptiva autorización ni hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, una multa por importe de 180.304 euros (ciento ochenta mil trescientos cuatro euros)".*

*Son antecedentes fácticos a tener presentes en esta sentencia:*

*1º) El Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en su reunión del día 9 de abril de 2003, acordó incoar expediente sancionador a la entidad actora y a los referidos administradores mancomunados ahora también recurrentes, por la presunta comisión de una infracción muy grave tipificada en la letra q) del artículo 99, por incumplimiento de la reserva de actividad prevista en el punto 6 del artículo 64 en relación con la letra a) del apartado 1 del artículo 63, todos ellos de la Ley del Mercado de Valores, consistentes en el desarrollo habitual de las actividades de recepción y transmisión de órdenes de inversores, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos.*

*2º) Con fecha 21 de mayo de 2003, los Instructores del expediente formularon Pliego de Cargos en el que se imputaba a los hoy actores el cargo de la prestación de servicios de inversión mediante la actividad de recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros en relación con instrumentos financieros, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en el*

correspondiente registro administrativo, en contravención de la reserva de actividad establecida en el párrafo 6 del artículo 64 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores .

3º) Una vez debidamente notificados los cargos imputados a los expedientados y tras la realización de las pertinentes alegaciones al cargo de los imputados, con fecha 15 de septiembre de 2003 los Instructores formularon propuesta de resolución y, con fecha de 24 de octubre de 2003, acordaron remitir al Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores quien, en su reunión del día 4 de noviembre de 2003, y en atención a que los hechos se consideraban constitutivos de una infracción muy grave, acordó remitir para su resolución al Excmo. Vicepresidente Primero del Gobierno y Ministro de Economía que acordó imponer la sanciones referidas a los hoy recurrentes mediante resolución que constituye el objeto de la presente impugnación.

[...]

5. En el expediente administrativo está acreditado que la actividad de "A.C., S.L." consistió en asesorar sobre un producto de la compañía estadounidense Internacional Business Facilitators, Ltd. (IBF) -actualmente, Internacional Business Facilitators, S.A., al haber constituido esta nueva entidad con domicilio social y fiscal en Uruguay, manteniendo los depósitos y servicios centrales en Estados Unidos-, denominado "Promissory Note" (un producto de renta fija similar a un pagaré).

En concreto, los hechos que se declaran probados en la resolución impugnada sin objeción alguna por parte de los recurrentes son los siguientes:

- "A.C., S.L." cuenta con una red de colaboradores y representantes que asesoran sobre dicho producto sin realizar una labor de comercialización activa mediante campañas de envíos por correo (mailing), limitándose la actividad de la compañía española a la recepción y transmisión de las órdenes recibidas en relación con el producto indicado.

- Por lo que se refiere a la labor de mediación la entienden en el sentido de que "A.C., S.L." media entre sus colaboradores e IBF, no existiendo ningún contacto entre unos y otro, sino que dicho contacto se produce siempre a través de "A.C., S.L."

- Los clientes, conocidos de los administradores de la compañía y de sus colaboradores y representantes por actividades profesionales anteriores, son personas que se interesan por productos de inversión directos, siendo en este caso asesorados sobre el "Promissory Note". En caso de mostrar interés, cumplimentan un formulario de IBF (solicitud de inversión), facilitado por "A.C., S.L.", siendo ésta quien transmite por fax dicho formulario a IBF en Estados Unidos. En unos diez días se recibe en el domicilio de la compañía, por mensajero, el título físico original para su entrega al cliente.

- En cuanto al pago, el cliente tiene dos formas de realizarlo, transferir la cantidad que desea invertir a una cuenta bancaria especificada en el formulario, o bien, expidiendo un cheque nominativo a favor de IBF. En ambos supuestos, se remite junto con el formulario, copia de la orden de transferencia o del cheque, remitiendo, en este segundo caso, el cheque original por correo o mensajero a IBF.

- En alguna ocasión, el cheque nominativo puede ser entregado por "A.C., S.L." a un representante de IBF en España, procediendo éste a su ingreso en una cuenta bancaria de no residente que IBF tiene abierta en una entidad española.

- El mismo día o al día siguiente, "A.C., S.L." recibe una orden de pago de IBF sellada por Bear Stearns Securities Corp., mediante la cual IBF ordena a dicha entidad el pago al cliente de los flujos de efectivo en las fechas que constan en el título físico "A.C., S.L.", una vez recibida dicha orden, se la entrega al cliente al igual que el título físico.

- Como garantía adicional, IBF otorga a favor de "A.C., S.L." otra "Promissory Note" con un vencimiento de cinco años por importe de 22 millones de dólares y, asimismo, garantizada por Bear Stearns Securities Corp., que la sociedad española ejecutaría en caso de que IBF incumpliera sus obligaciones de pago frente a los clientes españoles.

- Las características de las "Promissory Note" otorgadas por IBF son las siguientes:

- Es un producto de renta fija
- La inversión es pagadera a través de Bear Stearns Securities Corp.
- La propia IBF garantiza la recompra de la inversión con una penalización del 1,5 % (transcurrida la primera anualidad) sobre el capital inicial.
- Es asignable y transferible durante su vigencia.
- El titular está sujeto a las leyes tributarias españolas en el momento de su percepción.

- Los flujos de efectivo que generen la operación contratada por los inversores españoles son, o bien ingresados mediante transferencia bancaria en la cuenta indicada por éste en la solicitud de inversión, o bien abonados mediante cheque nominativo a favor del titular de la inversión.

- De conformidad con el contrato firmado entre "A.C., S.L." e IBF el 1 de enero de 2002, la actividad de "A.C., S.L." consistirá en actuar como intermediario independiente por cuenta de IBF, promoviendo, con carácter de exclusiva para el territorio español, la actividad mercantil de promoción, suscripción, mediación y asesoramiento de operaciones financieras entre personas y/o empresas e IBF, por un máximo anual de 25 millones de dólares americanos, cantidad ésta documentada originariamente, firmada por IBF y refrendada o avalada por Prudential Securities Inc. (actualmente Bear Stearns Securities Corp.).

- Asimismo, se indica que "A.C., S.L." queda expresamente autorizado a constituir en el territorio español, una red de delegados y colaboradores que concluyan con la misma finalidad establecida en el contrato, obligándose a verificar todos los detalles del mismo y a responder por el buen fin de las operaciones que estos delegados y/o colaboradores realicen. "A.C., S.L." será la obligada de retribuir las operaciones financieras que los delegados y/o colaboradores realicen, quedando exenta IBF de tal obligación.

- En cuanto a la remuneración de "A.C., S.L.", el contrato estipula que IBF pagará un porcentaje total de un 17% de la inversión total captada por "A.C., S.L." de cada cliente. La periodicidad del pago será mensual, abonándose en un plazo máximo de cinco días, tras la recepción de la factura emitida con la misma periodicidad por parte de "A.C., S.L."

- "A.C., S.L." posee una red de representantes y colaboradores, quienes tienen un contrato firmado, de representación o de colaboración, según el caso, con dicha entidad. A los representantes, a su vez, se les permite tener su propia red de colaboradores. En este supuesto, son los propios representantes los que deben abonar a sus colaboradores las comisiones que procedan.

- "A.C., S.L." abona a sus colaboradores el 2% del importe de cada una de las operaciones que los clientes de éstos realicen. Anualmente, los colaboradores pueden optar a una "sobrecomisión" en función de la inversión por éstos conseguida."

- Por lo que se refiere a los representantes, la comisión asciende a un 5% sobre el importe total contratado por los clientes captados por el representante y todos sus colaboradores, pudiendo optarse a una "sobre-comisión", en este caso mensual, en función del volumen captado. Los representantes, a su vez, abonarán a sus colaboradores un 2% sobre el importe de cada una de las operaciones contratadas por los clientes captados por éstos, estableciéndose, asimismo, una "sobre-comisión" anual en función de lo captado." (fundamentos jurídicos 1 y 5)".

El recurso se articula mediante cuatro motivos, todos ellos formulados al amparo del apartado 1.d) del artículo 88 de la Ley de la Jurisdicción. En el primer motivo se alega la infracción del artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores (Ley 24/1988 de 28 de julio), por entender que las actividades sancionadas no están comprendidas en dicha Ley. En el segundo motivo se sostiene que se han conculcado los artículos 63.1 a) y 65.2 de la referida Ley, por autorizar dichos preceptos que entidades distintas a las de inversión realicen las actividades por las que se les ha sancionado. El tercer motivo se basa en la supuesta infracción del artículo 14 de la Constitución, por discriminación frente a otras entidades que habiendo realizado las mismas actividades no han sido sancionadas. En el cuarto y último motivo se aduce la infracción de la jurisprudencia relativa al principio de proporcionalidad, por resultar la cuantía de la multa impuesta excesiva y desproporcionada.

## **SEGUNDO.- Sobre el primer motivo, relativo al alcance territorial del artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores**

Entienden los recurrentes que se ha infringido el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores por considerar que la actividad realizada por la entidad "A.C., S.L." no se encuentra dentro del ámbito territorial de aplicación de la referida Ley. En este sentido, afirman, no se realizaba en España ni la emisión de valores, que se hacía desde Uruguay; ni la negociación, ya que eran valores de emisión singular no negociables en mercados secundarios; ni, en fin, la comercialización, ya que "A.C., S.L." recibía órdenes por cuenta de terceros y las transmitía directamente a IBF, emisor de los valores, entidad que efectuaba la comercialización desde su propia sede social.

La Sentencia recurrida rechazaba esta alegación respecto a la demanda contencioso administrativa en los siguientes términos:

"3. Por lo que se refiere a la primera de las cuestiones planteadas en relación con el ámbito territorial de aplicación de la Ley del Mercado de Valores, hemos de partir de cuál es, en efecto, el ámbito de aplicación de la Ley a fin de determinar si los hechos que han motivado el expediente están incluidos en su ámbito y, consecuentemente, dentro del de las competencias de supervisión de la CNMV.

No es, en efecto, la primera vez que se plantea esta cuestión a la Sala que ya ha resuelto, en las SSAN de 19 de abril y 20 de septiembre de 1999 y contrariamente a lo alegado en la demanda, que está incluida en dicho ámbito la contratación relacionada con valores que no cotizan en los mercados nacionales.

*Así en la SAN de 20 de septiembre de 1999, se señaló que "Con independencia de cualquier otro tipo de consideraciones es preciso recordar que 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 mercados, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores...". En todos y cada uno de los apartados de la Exposición de Motivos se menciona la prioridad en la defensa de los intereses del inversor, y es desde esta óptica que deben interpretarse los preceptos legales". Por ello y sobre la base de idéntica consideración, la Sentencia de 19 de abril de 1999 concluye que, de mantenerse como criterio interpretativo que el artículo 3 de la Ley del Mercado de Valores consagra un principio de territorialidad en su aplicación, "se llegaría a la conclusión de que la Ley no protege al inversor sino a los valores que se negocian en territorio nacional. El bien jurídico es obviamente más amplio: si la Ley se propone defender los intereses de los inversores, no puede restringirse su ámbito de actuación a quienes contratan con ellos con la correspondiente autorización administrativa y además colocando la inversión en el mercado nacional. La Ley trata de proteger al inversor y esa protección es operativa desde el mismo momento en que este plasma su decisión de efectuar su inversión en alguno de los valores incluidos en el ámbito de la misma (...)"*

*En el presente caso el ofrecimiento de valores a inversores españoles, llevado a cabo en el territorio nacional, tanto en lo relativo a la captación de clientes como a la recepción y transmisión de las órdenes de negociación, determina la sujeción de dicha actividad a la Ley del Mercado de Valores como igualmente resulta inequívocamente de lo declarado por el Tribunal Supremo en la STS de 20 de junio de 2003 por la que se resuelve el recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado, precisamente contra la SAN dictada con fecha 1 de junio de 1998 por esta misma Sala y Sección y cuyo criterio fue abandonado por la propia Sección en las sentencias mas arriba citadas.*

*En este sentido, la mencionada sentencia del Tribunal Supremo manifiesta que [...].*

*En definitiva, con arreglo de la citada doctrina se está en el caso de desestimar el primero de los motivos de recurso." (fundamento jurídico 3)"*

No puede prosperar la argumentación en que se apoya este primer motivo. Tal como señala la Sentencia de instancia, se trata de una cuestión ya resuelta por la jurisprudencia de esta Sala en el sentido de que la puesta en conexión en territorio español entre la entidad emisora de valores y los clientes, así como la recepción y transmisión de órdenes de negociación entre ambas partes -que sin duda cabe reputar como actividad de comercialización en los términos de la Ley del Mercado de Valores- son actividades que quedan expresa y claramente comprendidas en el ámbito de aplicación de la referida Ley. Basta reproducir a estos efectos la argumentación expuesta en la Sentencia de 20 de junio de 2003 parcialmente reproducida por la Sentencia de instancia (RC 9.699/1.998 ):

*"Quinto.- Antes de analizar el motivo único del recurso de casación interpuesto por el Abogado del Estado, es oportuno transcribir el contenido de los dos preceptos legales sobre los que se basa la resolución sancionadora:*

*A) El artículo 99.q) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores , considera infracción muy grave, "[...] el ejercicio o realización habitual de las actividades u operaciones comprendidas en el artículo 71 de esta Ley por entidades o personas no habilitadas al efecto".*

*B) El citado artículo 71 de la misma Ley dispone que "las Sociedades de Valores, sean o no miembros de alguna Bolsa, podrán desarrollar las siguientes actividades: a) Recibir órdenes de inversores, nacionales o extranjeros, relativas a la suscripción o negociación de cualesquiera valores, nacionales o extranjeros, y ejecutarlas, si están autorizadas para ello, o transmitir las para su ejecución a otras entidades habilitadas a este fin [...]"*

*Sexto.- El Abogado del Estado, como ya ha quedado dicho, interpone el presente recurso de casación al amparo de un solo motivo de casación, fundado en el artículo 95.1.4º de la Ley Jurisdiccional. En él denuncia acumulativamente la infracción de los artículos 1, 3, "25 y siguientes", 71, 76, "97 y siguientes", 99.q) y 102 de la Ley del Mercado de Valores, en relación con el artículo 8.1 del Código Civil.*

*De este conjunto de preceptos, algunos de ellos invocados en términos no apropiados para la casación (así ocurre con los incluidos bajo la expresión "y siguientes"), consideramos relevantes para la resolución del recurso -que, ya lo anticipamos, será estimado- por un lado los que definen en términos generales el objeto de la Ley y, por otro, los que acotan en concreto los cometidos reservados a determinadas personas o entidades y sancionan la vulneración de esta reserva legal exclusiva.*

*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 o negociación 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.*

*Que esta era en el caso de autos la actividad desarrollada por la sucursal española de P.A. GmbH se afirma sin ambigüedades en el relato de hechos probados que la propia sentencia de instancia contiene y antes hemos transcrito. Se habla en él del "dinero correspondiente a las inversiones ordenadas por los clientes", ingresado en la cuenta de la sucursal, y cómo las "órdenes de autorización" dirigidas a la matriz alemana eran "remitidas a la sucursal, quien a su vez las remite a Alemania".*

*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.*

*Séptimo.- A la referida conclusión no obstan los artículos 1 y 3 de la propia Ley 24/1988. Lleva razón el Abogado del Estado cuando afirma que la Sala de instancia, al interpretarlos (añadimos por nuestra cuenta, en relación sistemática con los demás preceptos de la misma Ley), ha cometido el error de identificar el objeto de la Ley del Mercado de Valores con su ámbito de aplicación. De modo que, en esta misma línea, 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 24/1998 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 éstos se refieran a valores admitidos a cotización en un mercado español.*

*Basta, por lo tanto, que se dé la conexión territorial (actividad en España) y la habitualidad en el ejercicio de la actividad sujeta a reserva (en este caso, la recepción y transmisión de órdenes sobre valores) para que la entidad correspondiente se vea sometida a la Ley del Mercado de Valores y a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores tanto si la citada recepción y transmisión de órdenes se refiere a valores cotizados en España como si se trata de valores cotizados o negociados en el extranjero.*

*Por lo demás, la expresión "comercialización" que emplea el artículo 3 de la Ley, referida a cualesquiera tipo de valores (y no necesariamente sólo a los negociados en los mercados primario y secundarios españoles) quiere significar que basta con que en el territorio español se desarrollen*

actividades "comerciales" sobre aquéllos para que la actividad correspondiente se someta a las disposiciones de la propia Ley. Puede entenderse, a los efectos de este precepto, que las actividades mediadoras o de servicios llevadas a cabo en España y referidas a los tan citados valores, cualquiera que sea el mercado primario o secundario en que se gestionen finalmente, se incluyen en el ámbito de extensión objetiva de aquel término.

La argumentación del Abogado del Estado debe acogerse, pues, en este punto capital para la estimación de su recurso. Argumentación que viene reforzada con la referencia al artículo 84.2.c) de la Ley del Mercado de Valores, que somete al régimen de supervisión, inspección y sanción a "las restantes personas físicas y jurídicas en cuanto puedan verse afectadas por las normas de esta Ley y sus disposiciones complementarias". Dichos sujetos, distintos formalmente del resto de los comprendidos en el artículo 84 (emisores, miembros de los mercados, u organismos rectores de éstos) son precisamente aquellos que de hecho llevan a cabo, de modo irregular, las actividades reguladas en la citada Ley.

En los términos de la exposición de motivos de la Ley 24/1988, se trata de proteger los intereses de los inversores, objetivo en aras del cual se establece no sólo el principio de exclusividad en la negociación bursátil stricto sensu sino también que el ejercicio habitual de las restantes actividades relacionadas con la inversión en valores, nacionales o extranjeros, enumeradas en el artículo 71 de la Ley, quedan reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores." (fundamentos de derecho quinto a séptimo)

Dichos argumentos son plenamente aplicables al supuesto de autos y conducen a la desestimación del motivo.

### **TERCERO.- Sobre el motivo segundo, relativo a los artículos 63.1.a) y 65.2 de la Ley del Mercado de Valores**

Sostienen los actores que la actividad por la que se les ha sancionado está permitida para entidades que no sean de inversión, según lo que disponen los preceptos que se aducen, que habrían sido infringidos al sancionarles por haber desarrollado una actividad legítima. Esta actividad, afirman también, no comporta más riesgo por el hecho de que sea desarrollada por entidades no habilitadas.

Los preceptos cuya infracción se alega rezan así:

"Artículo 63

1. Se considerarán servicios de inversión los siguientes:

a) La recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros. [...]"

"Artículo 65 [...]"

2. El Gobierno podrá regular la creación de otras entidades, así como permitir a otras personas o entidades que, sin ser empresas de servicios de inversión según esta Ley, puedan realizar alguna de las actividades propias de las mismas, o que contribuyan a un mejor desarrollo de los mercados de valores. Estas personas o entidades no podrán prestar servicios de inversión sobre los instrumentos financieros referidos en el número 4 del artículo 63, con excepción de los comprendidos en el apartado a) del número 1 del artículo 63, siempre que en este supuesto no reciban en depósito fondos o instrumentos financieros de sus clientes. Se establecerán reglamentariamente los requisitos

*para constituir estas entidades, su objeto social, su forma de actuación en España y en el extranjero, y los demás extremos que configuren su régimen jurídico, incluido, en su caso, el régimen de autorización administrativa o inscripción en los Registros Especiales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. A dichas personas o entidades les será de aplicación el régimen sancionador propio de las empresas de servicios de inversión con las adaptaciones que reglamentariamente se establezcan, atendida su naturaleza específica.[...]"*

Asimismo, el artículo 64.6 de la Ley establece lo siguiente:

*"6. Ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y hallarse inscrita en los correspondientes registros administrativos, desarrollar habitualmente las actividades previstas en el apartado 1 y en las letras a) y c) del apartado 2 del artículo 63, en relación con los instrumentos previstos en el apartado 4 de dicho precepto, comprendiendo, a tal efecto, a las operaciones sobre divisas."*

En relación con esta alegación la Sentencia de instancia afirmaba:

*"4. [...] En efecto, señalan los demandantes cuya reserva ha sido vulnerada no entraña un grave riesgo para los inversores, deduciéndose tal hecho, según los propios recurrentes, de la posibilidad, conforme al artículo 65 de la Ley del Mercado de Valores, de que las actividades contempladas en la letra a) del artículo 63.1 de la Ley del Mercado de Valores sean autorizadas a personas o entidades que no sean empresas de inversión. Sin embargo, tal valoración, ciertamente subjetiva, no se compadece con el peligro cierto que el desarrollo de dicha actividad por entidades no habilitadas comporta para los inversores que sin duda atraídos por las altas rentabilidades ofrecidas y ante una escasa información sobre los productos adquiridos asumen inconscientemente el riesgo de pérdida total de la inversión realizada, al adquirir valores que la experiencia ha demostrado en tantas ocasiones de procedencia dudosa o altísimo riesgo. [...]" (fundamento jurídico 4)."*

El motivo debe ser rechazado. La cuestión relevante no es, frente a lo que afirma la parte actora, si la actividad por la que se les ha sancionado está permitida o no para entidades no calificadas como de inversión, sino si la entidad "A.C., S.L." estaba legalmente habilitada para desarrollarla, esto es, si contaba con la preceptiva autorización administrativa o si se había inscrito en el correspondiente registro. Está claro que, de acuerdo con lo previsto en el artículo 65.2 de la Ley, las actividades de intermediación por las que se ha sancionado a "A.C., S.L." pueden ser desarrolladas por entidades no financieras. Pero no lo es menos que sólo en los términos previstos por dicho precepto, que requiere la regulación reglamentaria previa por parte del Gobierno, con el establecimiento de los requisitos necesarios para ello y la inscripción en el Registro pertinente.

Al no ser la citada entidad una entidad de servicios de inversión debidamente autorizada e inscrita como tal ni estar habilitada en los términos previstos en el citado artículo 65.2 para desarrollarlos como entidad no de inversión, es indudable que la actora realizaba dicha actividad de manera irregular y era susceptible de ser sancionada en el marco de la Ley del Mercado de Valores.

En cuanto al riesgo que los recurrentes pretenden minimizar, es adecuada la respuesta de la Sala de instancia, puesto que no se trata tanto del riesgo financiero o bursatil propiamente dicho de la actividad desarrollada, sino sobre todo del hecho de que tal actividad sea llevada a

cabo por entidades sin ningún control administrativo. Dicho riesgo afecta no solo a los intereses de los inversores afectados, sino también a la credibilidad del sistema económico y del mercado de valores en general, lo que justifica el rigor en la persecución de la dedicación incontrolada a estas actividades por parte de entidades que no cumplen con los requisitos legales establecidos en defensa del interés público porque el mercado de valores funcione de manera transparente y fiable.

#### **CUARTO.- Sobre el motivo tercero, relativo al principio de no discriminación.**

Denuncian los actores que la Sentencia no responde a su alegación sobre la infracción del principio constitucional de igualdad recogido en el artículo 14 de la Constitución. Dicha alegación consistía en que en el expediente administrativo consta que otra entidad española ha desarrollado la misma actividad sin que haya sido sancionada.

El motivo debe decaer a limine por dos razones. La primera, de naturaleza procesal, porque la alegación debía haberse articulado mediante un motivo por incongruencia omisiva acogido al apartado 1.c) del artículo 88 de la Ley de la Jurisdicción, ya que la Sentencia recurrida difícilmente puede haber infringido el precepto constitucional invocado cuando no ha contemplado la queja por la supuesta discriminación formulada en la demanda contencioso administrativa por la entidad recurrente. Pero, en cualquier caso, debe recordarse que una jurisprudencia constitucional cuya reiteración excusa la necesidad de citas concretas, ha establecido que sólo se puede alegar la discriminación en la legalidad, esto es, que no puede oponerse como término de comparación para acreditar un supuesto trato desfavorable por parte de la Administración un caso en el que, por cualquier razón, no se ha aplicado la Ley. Así, sin necesidad de comprobar si el supuesto denunciado es sustancialmente análogo al de la propia sociedad recurrente, en ningún caso podría prosperar una queja consistente en que otra entidad española no fue sancionada pese a desarrollar la misma actividad que "A.C., S.L.". Ello podrá ser un problema de eficacia administrativa o de cualquier otro género, pero de ningún modo puede reclamarse que para evitar un trato discriminatorio se deje de aplicar la ley al igual que hubiera sucedido en otro supuesto análogo.

#### **QUINTO.- Sobre el motivo cuarto, relativo al principio de proporcionalidad**

Consideran los recurrentes que existen diversas circunstancias que debían haber conducido a unas sanciones más reducidas, resultando las impuestas totalmente desproporcionadas. Tales circunstancias son la "autodenuncia" por parte de "A.C., S.L." al consultar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre la regularidad de su actuación, así como el que la propia Ley del Mercado de Valores considere la actividad desarrollada como de menor riesgo.

La Sentencia impugnada respondía a estas alegaciones en los términos siguientes:

*"4. [...] Tampoco resultan aceptables las alegaciones de los interesados de la "autodenuncia" o a la confianza legítima en que actuaban correctamente al solicitarse por la entidad recurrente, el 11 de julio de 2002, información a la CNMV sobre la legalidad de su actuación, constando como consta en las actuaciones que no es cierto que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tuviera conocimiento de la existencia de "A.C., S.L." a partir de la carta remitida por la actora el 11 de julio de 2002, siendo, por ello, tal noticia irrelevante a los efectos de la investigación sobre la entidad.*

*Por otra parte, la actividad de "A.C., S.L." comienza en la segunda mitad del año 2001 y no es sino hasta el 1 de julio de 2002, es decir, un año después del inicio de ésta, cuando se pone en contacto con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, al objeto de verificar si su actividad se ajustaba o no a la legislación vigente. Es, pues, evidente que no puede hablarse de buena fe por parte de la hoy actora que hubiera exigido en todo caso haber realizado la consulta antes del inicio de sus actividades y no, como decimos, un año después; máxime si, como manifiestan los propios sancionados, desconocían las condiciones exactas a las que debía ajustarse el ejercicio de su actividad, actividad que, además, prosiguió realizando la hoy actora, no obstante haberle sido sugerido, en fecha 11 de diciembre de 2002 por la CNMV el cese cautelar de la actividad lo que, obviamente, excusa mayores comentarios acerca del principio del respeto a la confianza legítima que también se invoca en la demanda."*

*[...]*

*"6. El desarrollo de tal actividad, tal y como ha sido descrita, no ha sido negado en ningún momento por los hoy recurrentes y tales hechos probados son constitutivos de una infracción muy grave tipificada en el apartado q) del artículo 99 LMV que considera tal el incumplimiento de la reserva de actividad prevista en los artículos 64 y 65, así como la realización por las empresas de servicios de inversión o por las demás entidades registradas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de actividades para la que no estén autorizadas, y la inobservancia por una empresa de servicios de inversión o por sus apoderados, de las reglas que se establezcan al amparo de los artículos 3 y 4 del artículo 65.*

*Y tal infracción ha de entenderse también correctamente sancionada, una vez atendidas todas circunstancias concurrentes y relevantes para la aludida tipificación y, por lo que ahora importa, para la correcta graduación de la cuantía de la multa impuesta, particularmente atendidas, de una parte, la naturaleza y entidad de la infracción, al atentar, como atinadamente se pone de relieve en la resolución impugnada, contra uno de los pilares básicos de la regulación del mercado de valores cual es la especialización y profesionalización que en el intervienen, es por ello, por lo que la Ley exige a dichas entidades el cumplimiento de unos requisitos previos a su habilitación e inscripción, el sometimiento a controles periódicos y el cumplimiento estricto de la normativa del mercado de valores, con riguroso respeto de las normas de conducta aplicables con la finalidad de asegurar la solvencia financiera de quienes desarrollan actividades que encierran importantes riesgos y, en definitiva, así proteger los intereses de los inversores. A lo que, de otra parte, ha de añadirse la incidencia desfavorable de conductas como la sancionada en el sistema financiero en su conjunto al provocar desvios de fondos al margen del control legalmente establecido.*

*En definitiva la multa impuesta a los recurrentes (equivalente al triple del beneficio bruto obtenido) se impuso tomando en consideración, de acuerdo con el artículo 131 de la Ley 30/1992, las circunstancias concurrentes en el caso de forma individualizada y dentro de los parámetros aritméticos establecidos en el artículo 102 de la Ley del Mercado de Valores que prevé para las infracciones muy graves, la multa por importe no inferior al tanto, ni superior al quíntuplo del beneficio bruto obtenido." (fundamentos jurídicos 4 y 6)"*

Al rechazo de la Sala de instancia del argumento relativo a la consideración de la "autodenuncia" como atenuante, conviene añadir que en ningún caso se deduce de los preceptos alegados por la actora, y antes reproducidos, esa supuesta calificación de la actividad desarrollada por "A.C., S.L." como de menor riesgo que el resto de las reservadas. En efecto, que el artículo 65.2 admita que determinadas actividades sean desarrolladas por entidades no financieras implica esa apreciación que efectúan los recurrentes, como lo

acredita el que someta tal posibilidad a una reglamentación y registro como se hace con la generalidad de las actividades reguladas.

En cuanto a la valoración de las circunstancias concurrentes, la apreciación coincidente que hacen la Comisión Nacional del Mercado de Valores al imponer la sanción y la Sala juzgadora al revisarla no incurre en los defectos que le achacan los recurrentes. Se ponderan las circunstancias del caso en términos razonables y no arbitrarios, motivando la valoración respecto de la gravedad de la conducta y la gradación de la sanción en un punto intermedio (el triple del beneficio bruto obtenido) dentro del espectro posible (entre el tanto y el quíntuplo de dicha cantidad). Debe pues decaer el motivo.

### **SIXTO.- Conclusión y costas**

La desestimación de todos los motivos conducen a igual decisión sobre el recurso, así como a la imposición de las costas a la parte actora, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 139.2 de la Ley de la Jurisdicción .

En atención a lo expuesto, en nombre del Rey, y en ejercicio de la potestad jurisdiccional que emana del Pueblo español y nos confiere la Constitución,

## **FALLAMOS**

Que NO HA LUGAR y por lo tanto desestimamos el recurso de casación interpuesto por "A.C., S.L.", Don F.P.S. y Don C.F.M. contra la sentencia de 28 de julio de 2.005 dictada por la Sala de lo Contencioso-Administrativo (Sección Sexta) de la Audiencia Nacional en el recurso contencioso-administrativo 147/2.004. Se imponen las costas de la casación a la parte recurrente.

Así por esta nuestra sentencia, que deberá insertarse por el Consejo General del Poder Judicial en la publicación oficial de jurisprudencia de este Tribunal Supremo, definitivamente juzgando, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.