

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 25 DE NOVIEMBRE DE 1996

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

Recurso nº: 346/1994  
Ponente: Dña. Concepción Mónica Montero Elena  
Acto impugnado: Orden del Ministro de Economía y Hacienda de 14 de marzo de 1994  
Fallo: Parcialmente estimatorio

En Madrid a veinticinco de noviembre de mil novecientos noventa y seis.

Visto el recurso contencioso administrativo que ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido D. J.M.A.C. y en su nombre y representación el Procurador Sr. D. R.G.P., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Orden del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda de fecha 14 de marzo de 1994, relativa a sanción, siendo la cuantía del presente recurso de 297.000.000 pesetas.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

PRIMERO.- Se interpone recurso contencioso administrativo por D. J.M.A.C. y en su nombre y representación el Procurador Sr. D. R.G.P., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Orden del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda de fecha 14 de marzo de 1994, solicitando a la Sala declare la nulidad, por no ajustada a Derecho, de la Resolución impugnada.

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, haciéndolo en tiempo y forma, alegando los hechos y fundamentos de derecho que estimó oportunos, y suplicando lo que en el escrito de demanda consta literalmente.

Dentro del plazo legal la administración demandada formuló a su vez escrito de contestación a la demanda, oponiéndose a la pretensión de la actora y alegando lo que a tal fin estimó oportuno.

TERCERO.- Habiéndose solicitado recibimiento a prueba, practicadas las declaradas pertinentes y evacuado el trámite de conclusiones, quedaron los autos conclusos y pendientes de votación y fallo, para lo que se acordó señalar el día veinte de noviembre de mil novecientos noventa y seis .

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

## **FUNDAMENTOS JURÍDICOS**

PRIMERO.- Es objeto de impugnación en estos autos la Orden del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda, de fecha 14 de marzo de 1994, por la que se acuerda imponer al hoy recurrente, la sanción de multa de doscientos noventa y siete millones de pesetas, por

infracciones tipificadas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, y que será objeto de análisis a continuación.

SEGUNDO.- Del examen del expediente administrativo y las pruebas practicadas en autos, resultan acreditados los siguientes hechos:

A) Entre el 1 de octubre de 1989 y el 30 de agosto de 1990, de las operaciones bursátiles relativas a acciones de A.F.I., S.A., el 62,09% de las compras y el 41,11% de las ventas ejecutadas, lo fueron para la propia A.F.I., S.A., "SD 5, S.A.", "U.S., S.A." y "L., S.A."

"SD 5, S.A.", era en tal momento, una empresa filial de A.F.I., S.A., que la participaba al 100% de su capital. Por su parte, "U.S., S.A." se encontraba participada al 98,38% de su capital por "L., S.A."

El 1 de junio de 1989, se otorgó por la Junta General Extraordinaria Universal de "U.S., S.A.", poderes a favor de D. E.G.C. y D. F.L.P.S. -miembros del Consejo de Administración de A.F.I., S.A. a partir del 1 de octubre de 1989-

Por su parte, a partir del 2 de agosto de 1990, diversos miembros del Consejo de Administración de A.F.I., S.A., pasaron a formar parte del Consejo de Administración de "L., S.A."

B) El hoy recurrente, según consta en el expediente administrativo, era miembro del consejo de Administración de A.F.I., S.A. en la fecha en que ocurrieron los hechos descritos, y posteriormente al 2 de agosto de 1990, lo fue de "L., S.A." en calidad de vicepresidente.

C) D<sup>a</sup> C.A.L., tía del recurrente, ordenó, en el citado período de 1 de octubre de 1989 a 30 de agosto de 1990, diversas operaciones bursátiles relativas a valores de A.F.I., S.A., que le supusieron un beneficio de 11.350.180 pesetas. D<sup>a</sup> C.A.S. -quien después resultó ser la propia D<sup>a</sup> C.A.L.-, ordenó diversas operaciones sobre los mismos valores y en idéntico tiempo, que le supusieron un beneficio de 2.719.700 pesetas; lo que supone un total de 14.069.880 pesetas.

D) "R., S.A." realizó, en el período al que nos venimos refiriendo, operaciones en Bolsa, sobre los valores de referencia, que le supusieron un beneficio de 9.712.040 pesetas. Respecto a la cuenta de esta entidad, D<sup>a</sup> C.A.L., aparece como la única persona autorizada para ordenar movimientos, habiendo realizado diversos traspasos a su propia cuenta desde la de la citada entidad.

E) "D., S.A.", en la realización de operaciones bursátiles sobre los valores que nos ocupan, y en relación al tiempo citado, obtuvo un beneficio de 32.627.285 pesetas. Esta entidad realizó diversos traspasos de efectivo a la entidad "R., S.A."

F) "A., S.A.", realizó igualmente operaciones en Bolsa sobre los repetidos valores y en idéntico tiempo, que le supuso un beneficio de 753.000 pesetas. La persona autorizada para realizar movimientos en la cuenta de la entidad, lo es el hoy recurrente.

G) La entidad "F., S.A.", realizó diversos traspasos de su cuenta a la de D<sup>a</sup> C.A.L. y "R., S.A.". La persona autorizada para ordenar tales movimientos lo era el actor. Todas las operaciones descritas tuvieron lugar entre el 1 de octubre de 1989 y el 30 de agosto de 1990.

Es igualmente relevante para la resolución del presente conflicto, que D<sup>a</sup> C.A.L., al tiempo de ocurrir los hechos descritos, se encontraba afectada por problemas de salud, padeciendo lagunas de memoria y contaba con 75 años de edad. No consta en autos que la citada Sra. C.A.L. tuviese conocimientos financieros, bursátiles o sobre economía. Tampoco consta que con anterioridad a las fechas que nos ocupan hubiese realizado operaciones de la índole descrita; ni tampoco la existencia de persona que, con los conocimientos necesarios, le hubiese asesorado en la realización de las operaciones anteriormente expuestas.

Debe igualmente ser resaltado -a la vista de lo actuado en el expediente y la testifical practicada-, la inexistencia de prueba que vincule el beneficio obtenido por D. C.G.A. y el patrimonio del demandante.

Centrado así el fundamento fáctico de autos, procede ahora analizar las conclusiones que del mismo pueden extraerse a los efectos de las sanciones cuya legalidad nos ocupan.

TERCERO.- Es bien sabido, que tanto la jurisprudencia del Tribunal Constitucional, como del Tribunal Supremo, y la doctrina de la propia Sala, admiten la prueba de indicios, siempre que la misma se base en hechos indubitados, y los que se afirmen por inducción de los anteriores, resulten de éstos como consecuencia lógica, según los criterios de la sana crítica, siempre que tal consecuencia sea la única posible, según lo que la experiencia humana enseña.

Pues bien, la experiencia enseña, que una persona de edad avanzada, con problemas de salud que le afectan en cierta medida a sus facultades mentales, pero y sobre todo, que carece de conocimientos técnicos en materia de valores cotizados en Bolsa, financieros, económicos, sobre datos concretos de evolución del mercado y que carece de asesoramiento técnico; no realiza operaciones económicas que reflejan tales conocimientos. Lo que es lo mismo, las operaciones que se han descrito tuvieron que ser realizadas necesariamente por persona con información técnica de la que la Sra. C.A.L. carece absolutamente. No pudo ser ella la persona que diseñara y decidiera las operaciones bursátiles que nos ocupan.

Admitido que quien aparecía como ordenante no podía serlo en la realidad, se observa que la única persona que, con los conocimientos técnicos sobre valores, Bolsa, financieros y fácticos, para realizar las operaciones objeto del expediente; que aparece con poder de decisión sobre los medios económicos utilizados al efecto, lo es el hoy actor. Efectivamente,

se observan trasposos desde cuentas cuyos movimientos son autorizados por el recurrente, a otras sometidas directa o indirectamente a las órdenes de la Sra. C.A.L.

Puede concluirse con ello, y esto es una exigencia del análisis lógico de lo ocurrido, que quien efectivamente realizó las operaciones señaladas -salvo, como se dijo, las que afectan al Sr. C.G.A.-, y lo hizo desde una óptica de globalidad, lo es quien hoy recurre que en todo momento tuvo el control en los movimientos económicos operados y se enriqueció con las operaciones bursátiles señaladas.

CUARTO.- Sentados los hechos anteriores, corresponde analizar los aspectos jurídicos que los mismos presentan.

En primer lugar ha de recordarse que las infracciones imputadas al actor por la Administración, lo son:

- A) utilización de información privilegiada según lo dispuesto en los artículos 81 y 99 o) de la Ley 24/1988,
- B) omisión del deber de información, previsto en el artículo 53 de la citada Ley, en relación con el 99 p),
- C) simulación en la titularidad de los valores en aplicación del artículo 99 s) de la repetida Ley.

A la vista de ello, resulta claro, que los hechos sancionados en el expediente administrativo, no coinciden con los que fueron objeto de actuaciones penales. En vía penal la imputación consistía en realizar operaciones encaminadas a alterar el precio de los valores; en vía administrativa la imputación lo era la realización de operaciones utilizando información privilegiada, simulación en la titularidad y omisión de deber de informar, pero todo ello con independencia de que tales operaciones estuviesen encaminadas o hubiesen causado una alteración ficticia del precio de los valores.

Desde tal punto de vista, es irrelevante en autos -y sería fundamental desde la perspectiva penal-, que el recurrente tuviese capacidad para ordenar la política bursátil en las compañías A.F.I., S.A., "S.D. 5, S.A.", "U.S., S.A." y "L., S.A."; porque de lo que se trata es de conocer la política bursátil en aspectos desconocidos para los demás inversores y aprovechar tal conocimiento para beneficio propio, haciéndolo de forma simulada y sin la correspondiente información que garantice la transparencia.

No procedía por tanto la suspensión del expediente, porque ni los hechos ni los bienes jurídicos protegidos coincidían en vía penal y en vía administrativa.

Tampoco puede admitirse la alegada indefensión, de un parte, porque tanto en vía administrativa como judicial, el actor pudo hacer e hizo alegaciones, propuso y practicó pruebas y la actividad probatoria desplegada por la administración, ha sido suficiente, como se dijo, para desvirtuar la presunción de inocencia. De otra parte, la incorrecta instrucción de

recursos no tuvo incidencia alguna en la utilización de los medios de defensa, incluida la vía de recurso, reconocidos por el Ordenamiento Jurídico a quien hoy es demandante.

QUINTO.- Entrando ahora en el análisis de las infracciones imputadas, es de resaltar:

A) El artículo 99 o) de la Ley 24/1988 tipifica como infracción muy grave, el incumplimiento de lo dispuesto en el artículo 81.2 y 3 de la propia Ley. Tal precepto dispone: " *...Todo el que disponga de alguna información privilegiada, deberá abstenerse de ejecutar por cuenta propia o ajena, directa o indirectamente, las conductas siguientes: a) preparar o realizar cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a que la información se refiere...*", "A los efectos de la presente Ley se entiende por información privilegiada toda información de carácter concreto, que se refiera a uno o varios emisores de valores o a uno o varios valores, que no se haya hecho pública y que, de hacerse o haberse hecho pública, podría o habría podido influir de manera apreciable sobre la cotización de ese valor".

Pues bien, de los hechos declarados probados, resulta la interrelación en la actuación en Bolsa en el período que nos ocupa y respecto a los valores de A.F.I., S.A., de la propia entidad, "SD 5", "U.S., S.A." y "L., S.A.". Recordemos ahora que de las operaciones bursátiles relativas a acciones de A.F.I., S.A. realizadas en el período examinado; el 62,09% de las compras y el 41,11% de las ventas ejecutadas, lo fueron para la propia A.F.I., S.A., "SD 5, S.A.", "U.S., S.A." y "L., S.A.". Por su parte, "SD 5, S.A.", era en tal momento, una empresa filial de A.F.I., S.A., que la participaba al 100% de su capital, "U.S., S.A." se encontraba participada al 98,38% de su capital por "L., S.A."

El 1 de junio de 1989, se otorgó por la Junta General Extraordinaria Universal de U.S., S.A.", poderes a favor de D. E.G.C. y D. F.L.P.S. -miembros del Consejo de Administración de A.F.I., S.A. a partir del 1 de octubre de 1989-. Por su parte, a partir del 2 de agosto de 1990, diversos miembros del Consejo de Administración de A.F.I., S.A., pasaron a formar parte del Consejo de Administración de "L., S.A."

Tales circunstancias concluyen, que en el indicado período, las entidades citadas seguían una estrategia conjunta y conocida por los distintos miembros del Consejo de Administración de ellas. Igualmente resulta que fue uniforme la actuación en Bolsa de las citadas entidades, y coordinadas en sus respectivas decisiones bursátiles respecto a los valores de A.F.I., S.A.

Es bien sabido que en el mercado continuo el precio de los valores se forma por la concurrencia de oferta y demanda, y que un exceso de la primera tiende a la baja la fijación del precio del valor, mientras que un exceso de la segunda provoca la tendencia al alza del precio. Pues bien, la actuación en Bolsa de manera coordinada sobre un valor de ordenantes que representan un porcentaje importante -como es el caso de autos- de las operaciones que se realicen, ha de incidir necesariamente, con más o menos intensidad según actúen otros inversores, en la cotización de dicho valor. Ya se dijo, que no interesa ahora determinar quién tuvo el poder real de decidir la actuación bursátil que nos ocupa, porque no estamos

determinando la autoría en la alteración, más o menos intensa, en el precio de los valores; sino quién pudo conocer esa actuación que incidiría en tales precios.

Lo cierto es que el recurrente, como miembro del Consejo de Administración de A.F.I., S.A. pudo tener conocimiento de la actuación que en Bolsa se seguiría respecto a los valores de la entidad por las sociedades operantes; y si atendemos a los movimientos que resultaron ser ordenados por él, concluimos que ese conocimiento de compra y venta en un volumen importante de los valores, era tenido por el hoy actor, quien aprovechó tal conocimiento de contratación en Bolsa del valor, para operar en ella, obteniendo con ello un beneficio. Que la información era concreta resulta de lo dicho: se refería a las operaciones, en un importante volumen, de compra y venta del valor. Obviamente de haberse conocido por la generalidad de los inversores las descritas operaciones, la cotización de valor hubiese sido otra, al poder neutralizar las alzas derivadas de un volumen importante de demanda y las bajas en el caso de la oferta.

SEXTO.- El artículo 99 s) de la Ley 24/1988, tipifica como infracción muy grave la utilización de persona física o jurídica interpuesta para conseguir un resultado cuya obtención directa implicaría, al menos, la comisión de una infracción grave, así como la intervención o realización de operaciones sobre valores que impliquen simulación de la transferencia de la titularidad de los mismos.

Es evidente, que las operaciones realizadas por el recurrente, a través de D<sup>a</sup> C.A.L., "R., S.A., "D., S.A." y "A., S.A." , son subsumibles en este tipo infractor, toda vez que suponen una simulación en la real titularidad de los valores negociados, correspondiente al recurrente y atribuida de manera formal a dichas personas física y jurídicas. Por otra parte, las simulaciones encubrían operaciones prohibidas por el artículo 81.2 y 3 antes estudiado.

El artículo 99 p) de la Ley tipifica la inobservancia del deber de información previsto en el artículo 53 de la propia Ley. Tal deber se incumplió por quien hoy recurre, pero la Sala debe acoger en este punto los argumentos esgrimidos por la demandante. Efectivamente, la simulación subsume el incumplimiento del deber de información, y ello, porque la simulación es en sí misma una ocultación, que quedaría desvirtuada de cumplirse el deber previsto en el artículo 53 de la Ley. Dicho de otra forma, el que simula la titularidad de los valores, necesariamente, y como medio para realizar tal simulación -esto es, la comisión de la infracción-, ha de incumplir del deber de información. Aplicando los principios del derecho penal, tal omisión, en cuanto supone la ocultación de la titularidad real de los valores, ha de entenderse subsumida en la simulación ya que supone un elemento integrante y necesario de la misma.

SÉPTIMO.- Las sanciones impuestas son las previstas en el artículo 102 de la Ley 24/1988. Si bien han de hacerse las siguientes precisiones:

A) Respecto a la graduación de la sanción de multa, la que se impone por la infracción tipificada en el artículo 99 o) de la Ley, lo es en su grado máximo, el quíntuplo del beneficio obtenido, e incluyendo en tal beneficio el obtenido por el Sr. C.G.A. En primer término ha de

excluirse tal ganancia, como se dijo, de la base del cómputo del beneficio obtenido por el recurrente. Respecto a la proporcionalidad en la imposición de la sanción en su grado máximo, la Administración la razona en la gravedad de un comportamiento, como es el uso de información privilegiada, encaminado a romper el principio de igualdad de oportunidades entre los inversores, en cuya confianza se basa el propio mercado de valores. Ahora bien, tales afirmaciones si bien son válidas para fundar la tipificación como infracción muy grave de dichas conductas, no lo son para graduar la sanción en un caso concreto, en el que han de examinarse las concretas circunstancias del mismo. El mayor o menor reproche a una acción genérica determina su tipificación como infracción leve, grave o muy grave, pero no justifica la aplicación automática de la sanción más grave prevista para las de su clase, porque ello es una opción del legislador -quien en este caso no lo ha previsto-, no de la Administración ejecutora de la Ley.

Tampoco se justifica la sanción en su grado máximo atendiendo al volumen de operaciones realizadas por el infractor, y la opacidad de las mismas; si consideramos el daño efectivo causado a la mecánica del mercado, la cuantía del beneficio obtenido, el perjuicio concreto para terceros y los medios utilizados para la infracción. No concurren especiales circunstancias que justifiquen la imposición de la multa en grado máximo, pero atendiendo a la opacidad y volumen señalados por la Administración, la misma ha de ser superior al medio de la sanción que podría imponerse, debe ser pues la multa en cuantía igual al triple del beneficio obtenido.

B) Respecto a la multa impuesta por la infracción prevista en el artículo 99 s), es ajustada a Derecho, pero no así la señalada a la infracción prevista en la letra p) del citado artículo, en cuanto tal infracción quedó subsumida en la anterior, tal sanción ha de ser anulada.

De lo expuesto resulta la estimación parcial del recurso en los extremos que se dirán.

No se aprecian méritos que determinen un especial pronunciamiento sobre costas, conforme a los criterios contenidos en el artículo 131.1 de la Ley Reguladora de la Jurisdicción Contencioso Administrativa.

VISTOS los preceptos citados y demás de general y pertinente aplicación por el poder que nos otorga la constitución:

## FALLAMOS

Que **estimando parcialmente** el recurso contencioso administrativo interpuesto por D. J.M.A.C. y en su nombre y representación el Procurador D. R.G.P., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Orden del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda de fecha 14 de marzo de 1994, debemos declarar y declaramos no ser ajustada a Derecho la Resolución impugnada, y en consecuencia

debemos anularla y la anulamos en cuanto: A) impone la multa del quíntuplo de las ganancias obtenidas en las operaciones realizadas mediante la utilización de información privilegiada e incluye en dichas ganancias los beneficios obtenidos por el Sr. C.G.A., B) sanciona con multa la omisión del deber de información previsto en el artículo 53 de la Ley 24/1988, **declarando**: A) Proceder la imposición de multa del triplo del beneficio obtenido en las operaciones realizadas utilizando información privilegiada, en los términos que han quedado probados en sentencia, y sin incluir en tal beneficio las ganancias obtenidas por el Sr. C.G.A., B) No proceder imposición de multa alguna por la omisión del deber de informar previsto en el artículo 53 de la Ley 24/1988; confirmando la Resolución impugnada en sus demás extremos, sin expresa imposición de costas.

Así por ésta nuestra sentencia, que se notificará haciendo constar que contra la misma cabe recurso de casación, siguiendo las indicaciones prescritas en el artículo 248.2 de la Ley Orgánica 6/1985, y testimonio de la cual será remitido en su momento a la Oficina de origen a los efectos legales junto con el expediente, en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.