

## SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 13 DE MARZO DE 2003

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

**Recurso nº:** 153/99.  
**Ponente:** Dª. Concepción Mónica Montero Elena  
**Acto impugnado:** Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 10 de febrero de 1999  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a trece de marzo de dos mil tres.

Visto el recurso contencioso administrativo que ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha promovido Don A., Dña. B., Dña. C., Don D., Don E., Don F., Dña. G., Don H., Dña. I., Dña. J., Dña. K., Dña. L., "I.G., S.A.", Don M., Dña. N., Don Ñ., Dña. O., Don P., Don Q., Don R., Don S., Don T., Dña. U., Don V., Don W., Don X., Don Y., Don Z., y en su nombre y representación el Procurador Sr. Don A.M.G., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 10 de febrero de 1999, siendo la cuantía del presente recurso indeterminada.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** Se interpone recurso contencioso administrativo por Don A. y otros y en su nombre y representación el Procurador Sr. Don A.M.G., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 10 de febrero de 1999, solicitando a la Sala, se declare la nulidad del acto impugnado, condenando a la Administración del Estado al abono a la recurrente de la suma solicitada en concepto de indemnización de daños y perjuicios.

**SEGUNDO.-** Reclamado y recibido el expediente administrativo, se confirió traslado del mismo a la parte recurrente para que en 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 de plazo legal la administración demandada formuló a su vez escrito de contestación a la demanda, oponiéndose a la misma y alegando lo que estimó oportuno a tal fin.

**TERCERO.-** Habiéndose solicitado el recibimiento a prueba, denegado éste y evacuado el trámite de conclusiones, quedaron los autos conclusos y pendientes de votación y fallo, para lo que se acordó señalar el día doce de Marzo de dos mil tres.

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

## **FUNDAMENTOS JURÍDICOS**

**PRIMERO.-** Es objeto de impugnación en autos la Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de fecha 10 de febrero de 1999 relativa a responsabilidad patrimonial del Estado.

Los hechos que han dado origen a este recurso, resultando acreditados en el expediente administrativo y no discutidos por las partes, son, en esencia y en lo que interesa, los que siguen:

A) Como consecuencia de la visita de inspección ordinaria girada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores a la Agencia de Valores "A." en septiembre de 1996, se detectaron determinadas irregularidades formales y contables cuya subsanación fue exigida por dicha Comisión en escrito de 27 de enero de 1997. Igualmente, al haberse detectado que determinados valores adquiridos por la Agencia para clientes estaban depositados a nombre de la propia Agencia como titular fiduciario por cuenta de terceros en cuantas omnibus en diversas entidades depositarias, se instó su registro en las entidades depositarias y cámaras a nombre de los clientes.

B) En mayo de 1997 se recibió por la CNMV el informe de Auditoría Independiente correspondiente al ejercicio de 1996, que incorporaba una opinión "limpia". El informe especial realizado en virtud de la norma cuarta de la Circular 9/1989 de la CNMV, coincidía con el anterior, si bien relativiza su precisión -folios 273 y 274 del expediente- en atención a la limitación que supone el examen contable.

C) El día 29 de julio de 1997, tras varios recordatorios por la CNMV, se informa por "A., A.V." haber celebrado un contrato con Midland Bank el 9 de julio de 1997 asumiendo por la entidad las funciones de depositaria de los títulos valores. El 13 de octubre de 1997 se inicia una nueva inspección, de carácter extraordinario, por la CNMV para verificar la corrección de las irregularidades detectadas. En tal inspección se detectaron dificultades de la entidad "A., A.V." para informar sobre la cartera agregada de los clientes y documentación de los depósitos emitidos, no obstante quedó comprobado que se estaba siguiendo el procedimiento de traspaso a cuentas individualizadas de clientes la mayor parte de los valores adquiridos por la Agencia para éstos, excepto los valores adquiridos mediante financiación de la entidad SIBL. Posteriormente, el 25 de noviembre de 1997, quedó establecido que respecto de los valores adquiridos para clientes con financiación de SIBL, ésta los adquiría a su vez con mayor financiación a determinados Bancos proveedores, por lo que pesaba sobre ellos una prenda a favor de tales Bancos. Como consecuencia de ello, se solicitó por la CNMV un memorandum sobre la situación de los valores en cuestión, que se recibió el 9 de diciembre de 1997, de cuyo examen se concluyó que los valores financiados por SIBL y adquiridos por "A., A.V.", podrían soportar una prenda preexistente, sin que tal circunstancia constase en la documentación obtenida en las distintas inspecciones.

Como consecuencia de ello la CNMV instó a "A., A.V." para que informase amplia y lealmente a sus clientes sobre la situación jurídica de los valores, si bien tal requerimiento no fue atendido.

D) El 17 de febrero de 1998 se confirma a la CNMV que SIBL se encuentra en crisis patrimonial debido a un déficit patrimonial descubierto en el Banco argentino MEDEFIN, filial de SIBL. Con fecha de 18 de febrero la CNMV acordó: a) remisión a la fiscalía de la documentación obrante en autos, b) incoar expediente sancionador, y c) iniciar los trámites de intervención de "A., A.V."

El 25 de febrero de 1998 se admitió a trámite la solicitud de "A., A.V." de suspensión de pagos.

**SEGUNDO.-** Entrando en el análisis de la cuestión que se nos somete, conviene recordar la doctrina declarada por el Tribunal Supremo en torno a la responsabilidad patrimonial de la Administración.

La responsabilidad patrimonial del estado, regulada en los artículos 106.2 de la Constitución, 40 de la Ley de Régimen Jurídico de la Administración del Estado y 121 de la Ley de Expropiación Forzosa, -hoy 139 y siguientes de la Ley 30/1992 de 26 de noviembre-, queda configurada mediante el acreditamiento de: a) daño efectivo, b) relación de causalidad entre el daño y la acción u omisión de la Administración, c) ausencia de fuerza mayor -sentencias de 20 de febrero y 25 de octubre de 1989 del Tribunal Supremo, Sala 3ª, Sección 3ª, y 19 de enero de 1990 de la Sección 1ª-.

En relación al daño causado, es necesario que el perjudicado no tenga obligación de soportarlo, debiendo ser real y probado ya que la efectividad excluye, por su propia naturaleza, la eventualidad, posibilidad o contingencia.

En cuanto a la actuación de la Administración, no se exige que ésta sea antijurídica, ya que la obligación de indemnizar se configura como responsabilidad objetiva -sentencias del Alto Tribunal, Sala 3ª, Sección 3ª, de fechas 20 de febrero de 1989 y 14 de junio de 1990-. Pero sí es necesario que entre la acción u omisión administrativa y el daño producido exista una relación causal, de suerte que el daño no se hubiera producido, o hubiese sido menor, de no mediar la acción u omisión administrativa-sentencia del Tribunal Supremo de 23 de enero de 1990-. Igualmente se requiere que el perjudicado no tenga obligación de soportar el perjuicio.

El alcance de la indemnización, se extiende al supuesto, no solo del daño emergente, sino también a la ganancia dejada de obtener, esto es, el lucro cesante, como consecuencia de la acción administrativa, si bien no pueden computarse las ganancias meramente posibles, sino tan sólo aquellas cuya real existencia resulte suficientemente probada -sentencia del tribunal Supremo de 20 de febrero de 1989-.

**TERCERO.-** Por su parte, el artículo 139 de la Ley 30/1992 de 26 de noviembre, que vino a recoger la consolidada línea jurisprudencial antes expuesta, establece: "1.- Los particulares tendrán derecho a ser indemnizados por las Administraciones Públicas correspondientes, de toda lesión que sufran en cualquiera de sus bienes y derechos, salvo en los casos de fuerza mayor, siempre que la lesión sea consecuencia del funcionamiento normal o anormal de los servicios públicos. 2.- En todo caso, el daño alegado habrá de ser efectivo, evaluable, económicamente individualizado con relación a una persona o grupo de personas."

Con posterioridad a la entrada en vigor de la citada Ley, el Tribunal Supremo en su sentencia de 20 de octubre de 1997, dictada en el recurso ordinario 455/1997, tuvo ocasión nuevamente de sintetizar los elementos esenciales que han de concurrir para originar la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas. Así, en su fundamento jurídico cuarto concreta los elementos constitutivos de la responsabilidad

patrimonial de las Administraciones como sigue: A) Lesión patrimonial equivalente a daño o perjuicio en la doble modalidad de lucro cesante o daño emergente, B) la lesión se define como un daño ilegítimo, C) el vínculo entre el resultado dañoso y la Administración implica una actuación del poder público en uso de potestades públicas, y D) la lesión ha de ser real y efectiva nunca potencial o futura.

Señala, a continuación, la propia sentencia que la responsabilidad se configura como objetiva o por el resultado, en la que es indiferente que la actuación administrativa haya sido normal o anormal, bastando para declararla que como consecuencia directa de aquella se haya producido un daño efectivo.

Por su parte, la sentencia de 21 de julio de 2001, dictada en el recurso de casación 2193/97, especifica respecto del nexo causal, que no se requiere que el mismo sea directo, inmediato y exclusivo -doctrina ésta abandonada por el Alto Tribunal-, admitiéndose una relación de causalidad bajo formas mediatas, indirectas o concurrentes, que de existir moderan la reparación a cargo de la Administración.

**CUARTO.-** Es cierta la afirmación actora en orden a que la cuestión que se dilucida no puede radicar en su resolución sobre la idea de la actuación diligente o negligente de la CNMV, pues como hemos dicho, la responsabilidad es de carácter objetivo, y nace tanto del funcionamiento normal como anormal de los servicios públicos. Este aspecto aparece también recogido en la antes citada sentencia de 20 de octubre de 1997, en cuyo fundamento jurídico cuarto podemos leer: "... no sólo no es menester demostrar para exigir aquella responsabilidad que los titulares o gestores de aquella actividad administrativa que ha generado un daño han actuado con dolo o culpa, sino que ni siquiera es necesario demostrar que el servicio público se ha desarrollado de manera anómala, pues los preceptos constitucionales y legales que componen el régimen jurídico aplicable extienden la obligación de indemnizar a los casos de funcionamiento normal de los servicios públicos..."

La cuestión radica por tanto en dos elementos: A) ámbito del servicio público encomendado a la CNMV, y B) nexo causal entre la acción u omisión de ésta y el resultado dañoso.

La Ley 24/1988 en su artículo 14 configura la CNMV como un ente de Derecho Público con personalidad jurídica propia, plena capacidad pública y privada, sometida en el ejercicio de sus funciones públicas a la propia Ley y disposiciones que la desarrollen y a la Ley de Procedimiento Administrativo de forma subsidiaria. Por su parte el artículo 13 dispone la creación de la CNMV, a la que se encomienda, en lo que ahora interesa, la supervisión e inspección de los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos, velará así mismo por la transparencia del mercado de valores, la correcta formación de precios y la protección de los inversores.

Es pues la CNMV un órgano de regulación del mercado de valores a la que se encomienda la supervisión e inspección del mismo, y tal es el servicio público cuya atención le viene atribuida.

Por su parte el artículo 85 de la citada Ley en su redacción dada por la Ley 37/1998 determina las potestades que a la CNMV se atribuyen para el cumplimiento del servicio público encomendado, cuales son las de recabar información y realizar las correspondientes inspecciones a fin de comprobar la veracidad de la información, debiendo estar a su disposición, los libros, registros y documentos oportunos -siendo sancionable la ocultación-. Igualmente se reconoce en el artículo 89 de la Ley la posibilidad de informar al mercado sobre los datos relevantes obtenidos mediante el uso de las señaladas potestades.

La cuestión del ámbito de actuación de la CNMV queda delimitada desde estos parámetros: a) el servicio encomendado lo es la supervisión e inspección del mercado de valores, b) las potestades atribuidas lo son de información e inspección, sancionadoras y de intervención.

En este punto hemos de hacer una precisión. Hemos venido afirmando, como referente de la actividad administrativa realizada por la CNMV a efectos de delimitar la responsabilidad patrimonial, que el servicio público que realiza lo es de regulación del mercado de valores. Ahora bien, es necesario hacer una breve exposición del sentido en que utilizamos el término "servicio público".

La actividad administrativa ha venido clasificándose por la doctrina de diversas maneras, para unos se distingue entre una actividad de policía, fomento y servicio público -identificando este último con la actividad de prestación a los particulares-, otros siguen un esquema similar y si bien con diversa denominación y distinguen entre una actividad de coacción, fomento -estímulo o persuasión- y prestación. Otros sin embargo afirman que la actividad administrativa debe comprender más grupos y clasifican la misma en actividad limitativa, sancionatoria, arbitral, de prestación y de fomento, otro sector doctrinal propone la distinción entre acción administrativa de garantía, de prestación, estimulación y arbitral, por último, otros entienden que a la tradicional clasificación tripartita ha de añadirse la actividad industrial.

Al margen de tal debate doctrinal, lo que interesa ahora decir, es que la mención que el artículo 106 de la Constitución y el artículo 139 de la Ley 30/1992 hacen a "servicio público" no puede ser identificado con el concepto estricto al que un sector de la doctrina se refiere en la clasificación tripartita, esto es, la identificación de servicio público con actividad de prestación, pues la limitación de la responsabilidad patrimonial de las Administraciones no se circunscribe al concreto ámbito de la actividad de prestación. Tal afirmación resulta igualmente de la doctrina del Tribunal Supremo, y concretamente la sentencia antes citada de 20 de octubre de 1997, en su fundamento jurídico cuarto, como hemos tenido ocasión de ver, define el vínculo entre el resultado dañoso y la Administración en relación a "una actuación del poder público en uso de potestades públicas", lo que engloba cualquiera de las actividades citadas siempre que resulten del ejercicio u omisión de potestades públicas.

Y en tal sentido el término "servicio público" al que se refieren los artículos citados, hemos de entenderlo en sentido amplio como actividad o inactividad administrativa en el ámbito de potestades públicas.

**QUINTO.-** Dicho esto, hemos de entrar en el examen de la problemática que plantea el nexo causal.

Ya se ha señalado que el Tribunal Supremo abandonó la doctrina referente a la exigencia de un nexo directo, inmediato y exclusivo, admitiendo la posibilidad de la concurrencia de causas; ahora bien, como se declara en el fundamento jurídico cuarto, al que nos hemos referido, de la sentencia de 20 de octubre de 1997, la concepción de causalidad que interesa lo es la que explique el daño por la concurrencia objetiva de factores cuya inexistencia, en hipótesis, hubiera evitado aquel.

Se admite pues la concurrencia de causas, pero se exige que la acción u omisión administrativa haya contribuido, aún en medida mínima, al resultado dañoso.

Se dice en la misma sentencia que no es asociable el nexo causal con el factor eficiente, preponderante, socialmente adecuado o exclusivo del resultado dañoso, pues irían contra el carácter objetivo de la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas. Y solo se admite la exclusión de la responsabilidad por concurrencia de fuerza mayor -admitida por la Ley-, intencionalidad de la víctima en la producción o padecimiento del daño o la gravísima negligencia de ésta, siempre que tales circunstancias determinen la lesión. La prueba de la concurrencia de una circunstancia excluyente corresponde a la Administración dado el carácter objetivo de la responsabilidad.

**SEXTO.-** Lo expuesto hasta ahora nos permite hacer una primera afirmación: el nexo causal respecto de la actuación de la Administración no se excluye, ni por la naturaleza de las facultades otorgadas por los recurrentes a "A., A.V." para la gestión de sus valores, ni por la actuación dolosa o negligente, de concurrir ésta, de los administradores de la entidad.

Efectivamente:

A) Respecto de los recurrentes, ciertamente, como sostiene la Administración demandada, les es imputable la elección de la entidad encargada de gestionar su patrimonio invertido en valores, así como dar facultades discrecionales para la gestión de los mismos. Pero tales circunstancias concurren como concausas del resultado dañoso, sin exclusión de la responsabilidad de la Administración, de concurrir los restantes requisitos. Y ello porque en ningún caso puede afirmarse que la elección de la entidad "A., A.V." -sobre la que en tal momento no pesaba sospecha conocida de problemas económicos o de otra índole-, o la aceptación de una gestión discrecional de los valores adquiridos, incorporada a un contrato tipo conocido por la propia CNMV, responde a una negligencia gravísima de la víctima -en este caso los recurrentes-. En realidad, es cierto que al conceder tan amplia facultad de gestión los demandantes asumieron un riesgo -riesgo que por otra parte es inherente a toda actividad económica incluida la bursátil-, pero ello, como decíamos, actúa como concausa, no como causa cuya intensidad haya de excluir otras posibles concurrentes.

B) En cuanto a la actuación de los administradores de la entidad, es evidente que, aún admitiendo que constituya otra causa concurrente, es evidente que no excluye el nexo

causal respecto de la Administración, pues siendo la Agencia a cuyo consejo pertenecían una de las entidades sometidas a supervisión, la actuación de los administradores también lo estaba, de suerte que tal actuación no es un elemento extraño al ámbito de actuación administrativa.

Sentado lo anterior hemos de examinar cuales fueron los hechos causantes del daño, para, posteriormente, determinar si los mismos pueden ser imputados a la Administración demandada en una relación causal.

De la relación de hechos probados hemos de concluir que el resultado lesivo viene determinado por la imposibilidad de recuperar unos valores que se encontraban pignorados al haber sido adquiridos mediante financiación Bancaria por SIBL o siendo ésta titular fiduciaria, en el momento en que dicha entidad entra en crisis como consecuencia de la situación de déficit patrimonial de un Banco argentino filial.

Son estos y no otros los hechos causantes de la lesión patrimonial. La determinación de si los mismos se encuentran incluidos en el ámbito de desenvolvimiento del servicio público -esto es, la actividad de supervisión del mercado bursátil-, encomendado a la CNMV, es lo que determinará la posible responsabilidad patrimonial de ésta.

Decíamos al relatar los hechos relevantes que la situación jurídica de los valores pignorados fue conocida por la CNMV el 25 de noviembre de 1997 y las medidas de intervención acordadas -a raíz de la situación económica de SIBL- el 18 de febrero de 1998. Previamente a la fecha de 25 de noviembre, nada de la documentación obrante en autos, conduce a entender que la CNMV tuvo datos para conocer la situación jurídica de tales valores.

De otra parte hemos de señalar que las irregularidades detectadas en la primera inspección, no pueden señalarse ni como hechos ni reflejo de los hechos, que posteriormente determinaron la lesión patrimonial.

Pues bien:

A) Es cierto, como se ha expuesto, que el servicio público atribuido a la CNMV es la supervisión e inspección del mercado de valores. Desde este punto de vista, cualquier circunstancia que concurra en el mismo, ha de entenderse incluido en el ámbito de desarrollo del servicio público, y por ello le es atribuido en una relación de causalidad objetiva.

B) Ahora bien, para que dicha imputación causal genere responsabilidad patrimonial, es necesario que concurra el primero de los elementos: una acción u omisión administrativa a la que pueda anudarse en una relación de causalidad el resultado lesivo.

Efectivamente, las potestades otorgadas a la CNMV antes descritas, incluyen facultades de vigilancia, solicitud de informes, inspección, sancionadoras, de intervención; pero no incluye facultades coercitivas de investigación, de suerte que su actividad de inspección se encuentra circunscrita a los documentos que los operadores bursátiles pongan a su



disposición, pudiendo ejercer potestades sancionadoras en caso de ocultación u obstrucción, pero no ostentando facultades compulsivas en la recabación de datos.

Y esta circunstancia es la que determina que, no comunicada la situación jurídica de los valores hasta el 25 de noviembre de 1997, la misma se constituye hasta tal fecha en un hecho ajeno al control de la CNMV, y desconociendo la situación económica del Banco filial de SIBL hasta el 17 de diciembre de 1997, es este también un hecho ajeno a tal control.

Pero además, en relación con los títulos que nos ocupan, también su situación jurídica es ajena a las potestades de la CNMV -ninguna competencia ostenta en relación a la determinación de tales situaciones jurídicas-, y lo es la situación económica del Banco filial de SIBL.

La adopción de las medidas de intervención se produce el 18 de febrero de 1998, y aún así, ambas situaciones siguen siendo circunstancias externas a las potestades ejercitadas.

En este punto hemos de resaltar dos elementos:

1) El principio de habilitación administrativa supone que la Administración solo tiene las potestades públicas expresamente otorgadas por el Ordenamiento Jurídico y por norma con rango suficiente en cada caso. En el supuesto que nos ocupa, como ya hemos apuntado, la CNMV no tiene potestades de investigación coercitiva, de suerte que los medios de investigación otorgados por el Ordenamiento, parten de la idea de colaboración de los interesados, cuya obstrucción, falta de información o resistencia a la investigación del órgano de regulación, constituye infracción administrativa prevista en la Ley del Mercado de Valores, pero no autoriza a la CNMV, a la utilización de medios compulsivos de investigación.

2) Desde este punto de vista, toda circunstancia que escape a su conocimiento tras ejercer todas las facultades de investigación que el ordenamiento jurídico le otorga, se configura como un hecho ajeno a su ámbito competencial y por ello también ajeno a su actividad -ya sea positiva, acción, o negativa, omisión-. No existe actuación posible fuera de las competencias expresamente otorgadas, y por tanto no puede existir acción u omisión a la que anudar causalmente un resultado. No existe en tales casos el elemento de la acción u omisión que constituye la base de la responsabilidad patrimonial.

En el presente caso, la CNMV realizó una continua actividad de control exigiendo la regularización de la situación de las irregularidades detectadas, y haciendo un seguimiento sobre tal regularización. Al haber ejercido todas sus competencias los hechos que escaparon a su control se constituyen en elementos extraños a su actividad.

Afirman los actores, no obstante, que la CNMV debió intervenir en un momento anterior la entidad ".A, A.V.". Pero no podemos olvidar las bases sobre las que normativamente puede acordarse esa intervención. El artículo 107 de la Ley del Mercado de Valores en su redacción dada por la Ley 37/1998, remite -al igual que lo hacía el anterior artículo 107- a la regulación contenida en la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que en su artículo 31 dispone: "Únicamente cuando una entidad de crédito se

encuentre en una situación de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia, podrá acordarse la intervención de la misma...". La medida en cuestión ha de basarse en una situación de excepcional gravedad, constitutiva de un concepto jurídico indeterminado, pero que en todo caso requiere, no ya anomalías o irregularidades, sino una situación crítica que ponga en peligro la situación económica de la entidad, y solo constatada tal situación, se encuentra habilitada la CNMV para acordar la intervención. Y efectivamente así ocurrió, cuando se constató la excepcional gravedad de la situación de inmediato se adoptó la medida de intervención, sin que con anterioridad pudiese afirmarse que tal situación, que, no olvidemos, ha de ser de una excepcional gravedad, hubiese podido ser detectada por la CNMV.

C) En relación a la información sobre la situación de los valores pignorados y conocida el 25 de noviembre de 1997, la CNMV instó a la Agencia de Valores a ponerlo en conocimiento de los clientes, si bien se desatendió el requerimiento. Ciertamente es que la CNMV tiene facultades para informar directamente a los clientes, y posiblemente debió hacerlo ante la pasividad de la Agencia, pero lo que es evidente, es que esta falta de información no determinó el resultado lesivo: al 25 de noviembre de 1997 los valores estaban ya pignorados, y la lógica humana lleva a concluir que la situación de crisis se había ya producido en el Banco filial, pues menos de un mes después -el 17 de diciembre- es cuando se comunica a la CNMV la crisis que derivó en la suspensión de pagos. Por ello, el conocimiento por los clientes de la situación jurídica de los valores en nada hubiese evitado el resultado dañoso, ni lo hubiese paliado. La falta de información ni es causa única ni concurrente del resultado dañoso.

**SÉPTIMO.-** Por último hemos de hacer una breve referencia a los aspectos constitucionales que encierra la presente cuestión. El artículo 38 de la Constitución reconoce la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado y determina que los poderes públicos garantizan y protegen su ejercicio. Por su parte el artículo 51- bajo la rúbrica de los principios rectores de la política social y económica-, encarga a los poderes públicos la garantía de la defensa de los consumidores y usuarios, protegiendo mediante procedimientos eficaces, entre otros, sus legítimos intereses, así como la promoción de la información y la regulación por Ley del comercio interior.

La importancia de la protección de consumidores y de la regulación de la actividad empresarial en el seno de la economía de mercado ha sido puesta de manifiesto por las sentencias del Tribunal Constitucional 37/1981, 71/1982 y 88/1986, entre otras. Ahora bien, la protección de los consumidores no abarca a la asunción por la Administración de los riesgos inherentes a la actividad económica producto de la iniciativa privada -en este caso la Administración no actúa como operador económico al amparo del artículo 128.2 de la Constitución-, sin que la regulación del mercado que le viene encomendada alcance tan intensa consecuencia. Dicho de otro modo, admitida la iniciativa privada en la economía -artículo 38 de la Constitución-, lo es a todos los efectos, para el desarrollo de la misma y para la asunción de riesgos por esos operadores privados que actúan en el mercado.

Antes explicamos que la CNMV es un órgano de regulación. Hemos de detenernos ahora en el alcance de tal naturaleza a la vista de los preceptos constitucionales citados.

Mediante la actividad reguladora, se ordena jurídicamente la actividad económica, mediante el establecimiento de controles para acceder o salir de un sector económico, determinación de condiciones sobre los niveles de producción y calidad de los servicios, relación entre compañías... La regulación es pues una forma de intervención de los poderes públicos en el mercado, si bien no de carácter directo, sino mediante el establecimiento de normas jurídicas generales que han de observar todos los que actúen en él y la intervención administrativa mediante la creación de órganos de vigilancia ad hoc. Los poderes públicos en el sistema de regulación no determinan como ha de realizarse la actividad económica según las circunstancias, sino que dejan a la iniciativa privada tal determinación, si bien estableciendo el marco jurídico de la actividad y creando órganos de control en el cumplimiento de tal regulación jurídica.

Pues bien, a la luz de las expuestas normas constitucionales y la naturaleza del sistema de regulación, hemos de afirmar:

1) La administración, como hemos visto, adoptó las medidas necesarias a fin de esclarecer la situación económica de la entidad ".A., A.V." y asegurarse del cumplimiento de las normas jurídicas de aplicación, en el ámbito de sus competencias.

2) La falta de información por parte de la CNMV directamente a los afectados sobre los valores pignorados, no causó, por las razones anteriormente expuestas, el quebranto patrimonial de los recurrentes ni directa ni indirectamente ni en concurrencia con otras causas.

3) Fuera del ámbito competencial administrativo antes descrito, el riesgo inherente a la actividad económica sometida a la iniciativa privada recae sobre los operadores económicos, pues el sistema de regulación no sustituye la iniciativa privada por la pública, ni supone la actuación económica directa de la Administración en el mercado, sino tan solo la vigilancia del cumplimiento de las normas y la adopción de las medidas legalmente establecidas a tal fin; sin que ello suponga el desplazamiento del riesgo propio de la actividad económica.

De lo expuesto resulta la desestimación del recurso.

No se aprecian méritos que justifiquen una expresa imposición de costas, conforme a los criterios contenidos en el artículo 131.1 de la Ley de la Jurisdicción Contenciosa Administrativa.

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

## **FALLAMOS**

Que desestimando el recurso contencioso administrativo interpuesto por Don A., Dña. B., Dña. C., Don D. Don E., Don F., Dña. G., Don H., Dña. I., Dña. J., Dña. K., Dña. L., "I.G., S.A.",

Don M., Dña. N., Don Ñ., Dña. O., Don P., Don Q., Don R., Don S., Don T., Dña. U., Don V., Don W., Don X., Don Y., Don Z., y en su nombre y representación el Procurador Sr. Don A.M.G., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 10 de febrero de 1999, debemos declarar y declaramos ser ajustada a Derecho la Resolución impugnada, y en consecuencia debemos confirmarla y la confirmamos, 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 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.

## **VOTO PARTICULAR**

Que formula el Magistrado, Ilmo. Sr. D. Santiago Soldevila Fragoso a la Sentencia de 13 de marzo de dos mil tres, dictada por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional, recurso nº 153/1999. El voto se formula en Madrid el de 31 de marzo dos mil tres.

Las razones en las que se fundamenta mi discrepancia respecto del sentir mayoritario de la Sección en este asunto se concretan en los siguientes extremos:

### **I) IDENTIFICACIÓN DEL OBJETO DEL PROCESO Y DEL SUJETO RESPONSABLE:**

#### **A) Sobre el objeto del proceso:**

En mi opinión, y por una cuestión metodológica, debería identificarse en el primer FJ de la Sentencia, tanto el acto impugnado, como el tema de debate jurídico que se plantea en el proceso, lo que no se hace en el presente caso. A este respecto es importante destacar que, hasta donde llega mi conocimiento, este es el primer caso planteado ante los tribunales españoles sobre el alcance de la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública en el ejercicio de sus competencias de supervisión en el sector económico, en este caso por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). La importancia doctrinal y económica del tema planteado obliga en mi opinión, a que desde el inicio de esta resolución, y por razón de claridad expositiva, se llame la atención sobre los distintos temas que resultan involucrados y que van más allá de un estricto estudio de la concurrencia de los requisitos que dan lugar a la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública.

Por ello entiendo que en el primer FJ de la sentencia, tras identificar el acto impugnado, deberían sintetizarse las cuestiones a tratar posteriormente con más detalle. Estas cuestiones son las siguientes:

a) Planteamiento del fundamento del recurso, que se centra en la idea de que los daños patrimoniales sufridos por los recurrentes no tienen su origen en las oscilaciones del mercado y la concreción del riesgo que debe asumir cualquier inversor, sino en la deficiente actuación de la CNMV que a pesar de tener conocimiento directo de que una agencia de valores realizaba actuaciones perjudiciales para los intereses de los inversores contraviniendo sus órdenes y que podían por sí mismas perjudicar la seguridad de las inversiones por ella gestionadas, actuó de forma ineficaz y tardía, cuando el daño ya era irreparable. En este sentido, deberá diferenciarse netamente la distinta finalidad y fundamento de la institución de la responsabilidad patrimonial de la Administración y la de los Fondos de Garantía de Inversiones (Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 3-3-1997), tema no tratado en la Sentencia.

b) Marco legislativo, español y europeo, sobre la cuestión, y examen de la doctrina jurisprudencial general del TS sobre la responsabilidad patrimonial de la Administración Pública, con una especial referencia, tema que no se alude en la Sentencia, al régimen especial y singularizado que supone la exigencia de responsabilidad patrimonial a la Administración Pública cuando se le imputa la producción de un resultado dañoso por concurrir "culpa in vigilando" en el ejercicio de sus potestades de supervisión.

Esta precisión se justifica por el hecho de que en el régimen especial de responsabilidad al que me refiero el TS introduce importantes modulaciones a la regla general, especialmente en relación al tratamiento de la relación de causalidad, planteándose de lleno una cuestión trascendental cual es de la pugna entre la letra del art. 106 CE y 139 Ley 30/1992 que consagran la responsabilidad objetiva de la Administración (por funcionamiento, normal o anormal, de los servicios públicos) y la jurisprudencia del TS que, de acuerdo con una línea jurisprudencial mayoritaria, sólo condena a la Administración cuando aprecia negligencia en la actuación administrativa.

c) Examen sobre la naturaleza jurídica de la CNMV para determinar su ámbito de actuación, potestades y fines así como el fundamento de la actuación de supervisión que tiene encomendada. Este último punto, en mi opinión debe realizarse al margen de la idea de servicio público, que es la tesis que sigue la Sentencia aunque matiza que se emplea el concepto en sentido amplio, y de forma muy especial concluir si el ejercicio de sus facultades de supervisión que constituyen supuestos de actuación discrecional administrativa, se rige simplemente por el principio de oportunidad o más bien existe para la CNMV un auténtico deber de intervenir en defensa de intereses públicos y también de los particulares de los inversores.

d) Examen sobre la extensión y ámbito del control en sede contencioso-administrativa de la actuación discrecional de la CNMV, cuestión no tratada por la Sentencia. Entiendo que hay que hacer referencia a los supuestos y causas en los que, si se estima que existe un deber de intervención, es posible exigir responsabilidad.

e) Finalmente, aplicación de las premisas previamente desarrolladas al supuesto planteado en este caso. Para ello es necesario realizar una minuciosa declaración de hechos probados en la que se hará constar la fecha y grado de conocimiento que la CNMV tenía sobre los modos de actuación y cumplimiento de la normativa para intervenir en el mercado por parte de "A., A.V."; a continuación describir las potestades de la CNMV de ejercicio obligatorio y finalmente establecer un juicio de razonabilidad, de acuerdo con su estándar de exigencia, acerca de si existe relación causal entre el daño

sufrido por el inversor y la deficiente actuación de la CNMV, de forma que pueda afirmarse que el perjuicio sufrido no se habría producido si la CNMV hubiera ejercido en el tiempo oportuno y con eficacia, sus potestades de supervisión. Para esta valoración, y dado que la CNMV no alertó a los inversores ni notificó la adopción de ninguna medida cautelar hasta el 18-2-1998, será determinante comparar si existe identidad entre los hechos declarados probados en los términos expuestos y los motivos que justifican la apertura del expediente sancionador que le fue abierto a "A., A.V." después de un año de la primera inspección.

## **B) Sobre el sujeto responsable del pago.**

Los recurrentes dirigen la demanda contra la CNMV como órgano diferenciado de la Administración General del Estado y en el suplico solicitan que se declare la responsabilidad patrimonial precisamente de la CNMV. La sentencia de la que discrepo en su Antecedente 1º y FJ 1º centra el objeto del proceso en el enjuiciamiento de la resolución denegatoria de la indemnización pedida, dictada por el Ministerio de Economía, pero no analiza la cuestión de quien es el sujeto que eventualmente debe hacer frente a la misma: la CNMV, pretensión de los recurrentes, o bien la Administración General del Estado, tesis que deduce de la sentencia.

Creo que es necesario responder de forma expresa a esta cuestión; pues expresamente ha sido planteada por los recurrentes. Por ello anticipo mi opinión al respecto, que se identifica con la tesis de los recurrentes en el sentido de que en caso de apreciar la existencia de responsabilidad, es la CNMV la que debe hacer frente a ella, y no la Administración General de Estado, sin perjuicio de remitirme al Punto V de este voto particular para exponer las concretas razones en las que se apoya mi opinión, y ello porque son varias las cuestiones que deben tratarse respecto de la CNMV y prefiero hacerlo de forma unitaria.

## **II) SOBRE LOS HECHOS PROBADOS:**

**A) Con carácter previo al examen de los hechos que se declaran probados por la Sentencia considero necesario para una mejor comprensión del tema debatido, que la Sentencia contuviera una relación autónoma y singularizada en los Antecedentes de Hecho, sobre la personalidad y actividad desplegada por "A., A.V.", extremos que, en mi opinión, no se abordan de forma clara en la Sentencia:**

1) "A., A.V.", era una agencia de valores registrada en la CNMV (nº 148), con un capital social de 300 millones de pts, que desarrollaba las actividades permitidas por el art. 71 de la Ley 24/1988 de 28 de julio sobre el Mercado de Valores, en adelante LMV.

El 23-2-1998 la CNMV dicta una nota de prensa en la que hace pública la adopción de medidas cautelares sobre "A., A.V.", y el 25-2-1998 el Juzgado de Primera Instancia nº 2 de los de Zaragoza admite a trámite la petición de suspensión de pagos previamente formulada por "A., A.V."

El 13-11-1998 se dictó Orden Ministerial por la que se revocó la autorización de "A., A.V." como agencia de valores, y 23-4-1999 el Consejo de Ministros impuso a "A., A.V." y a sus Consejeros las sanciones de revocación de la autorización para operar como agencia de valores, e inhabilitación temporal de los Consejeros.

## 2) Operativa de "A., A.V." en relación con sus clientes:

Suscribe contratos-tipo de "servicios financieros y gestión limitada de carteras" registrados en la CNMV, que le autorizaban discrecional e ilimitadamente para realizar operaciones en nombre y por cuenta de los clientes, en toda clase de inversiones financieras, especialmente en valores de renta fija nacionales e internacionales, con especial incidencia de la renta fija de países emergentes generalmente latinoamericanos.

Sólo 7 de los reclamantes suscribieron el contrato de referencia, mientras que los 21 restantes no firmaron contrato alguno, limitándose a entregar el dinero en efectivo y dar órdenes verbales sobre las inversiones a realizar.

## 3) En relación con SIBL:

SIBL, con financiación de Bancos internacionales, adquiría una serie de valores, especialmente de países emergentes latinoamericanos, que eran retenidos en prenda como garantía de pago de la financiación de pago concedida. A su vez, SIBL vendía a "A., A.V." estos valores pignorados, y ésta, que recibía financiación de SIBL para la operación descrita, los asignaba a sus clientes, previa constitución de un derecho de prenda a favor de SIBL en garantía de la financiación recibida. Los valores adquiridos en mercados internacionales eran depositados en los Bancos a través de los que se realizaban las adquisiciones y figuraban anotados a nombre de "A., A.V.". Las operaciones realizadas por los clientes de la Agencia en los mercados nacionales e internacionales se registran en cuentas a nombre de la agencia, aunque en su contabilidad figuran cuentas contables individuales a nombre de sus clientes.

Una parte de la operativa de "A., A.V." fue realizada a través de "SIBL", empresa participada en un 100% por "S.F.H., S.A.", a su vez participada en un 100% por "N.S.C., S.A." domiciliadas en Ginebra y cuyo único accionista es "T., SA", empresa que solicitó la declaración del estado de suspensión de pagos en un Juzgado de Madrid. Por su parte, SIBL inició un proceso de liquidación ante la Corte Suprema de Bahamas.

Determinados valores objeto de transacción eran emitidos por sociedades con capital social mobiliario, constituidas en las Islas Cayman, no tenían calificación internacional y eran estructurados pues referían su rendimiento a deuda pública extranjera. Su comercialización en España se realizaba a través de "S.E., S.A.", que actuaba al margen de la CNMV.

Estos valores adquiridos por "A., A.V." para sus clientes, figuraban a nombre de "A., A.V./SIBL, razón por la que pudieron ser pignorados con desconocimiento de los inversores que operaban con "A., A.V.". Los valores eran custodiados a través del sistema Euroclear. Para registrar los valores en el depositario, "A., A.V." empleó hasta julio de 1997 una única cuenta a su nombre denominada "Portfolio "A., A.V.", y a partir de esa fecha pasó a denominarse "Portfolio "A., A.V.", cuenta de clientes". No obstante, en la documentación interna y en sus relaciones con SIBL siempre se dejó constancia de que la propiedad de los valores correspondía a los clientes de "A., A.V.".

## 4) Auto del Juzgado de Primera Instancia nº 2 de los de Zaragoza de 21-4-1999:

En la fecha de la admisión a trámite de la suspensión de pagos, 25-2-1998, podían clasificarse las inversiones encomendadas a "A., A.V." en dos grandes grupos:

a) Los créditos ordinarios de los inversores contra la masa sin derecho de separación, grupo en el que se integran las entregas de dinero realizadas antes de la admisión a trámite de la suspensión de pagos, aunque fuera para inversiones determinadas que no llegaran a realizarse; los saldos favorables a los clientes que figuraran en las cuentas instrumentales en la fecha de admisión de la suspensión de pagos; los importes derivados de ventas de activos de clientes efectuadas por "A., A.V." y cobradas antes de la fecha mencionada.

b) Supuestos en los que procede el derecho de separación: clientes que adquirieron activos financieros o valores por la mediación de "A., A.V." a los que en el momento de admisión a trámite del expediente de suspensión de pagos no se les había entregado directamente por "A., A.V." la posesión efectiva de los mismos. Se trata esencialmente de inversiones en deuda pública extranjera.

El Auto de 21-4-1999 acoge la tesis de la Intervención y distingue estos dos grupos quedando fuera de la suspensión de pagos los referenciados en el grupo b), que son los que instan la presente reclamación por lo que decae el argumento de la OM en el sentido de indeterminación de las cantidades reclamadas.

5) Sobre el crecimiento de "A., A.V.":

Durante el año 1997, estando sometida a vigilancia por la CNMV desde septiembre de 1996, el volumen de negocio de "A., A.V." creció un 150%, pasando de gestionar 4.516 millones de pts a 31 de agosto de 1996, a 14.220 el 30-9-1997.

Según, se indica en la STS de 5-7-2001 RJ 264/1999, a la que me refiero con más detalle en el apartado C) de este Punto, dicho crecimiento, sin duda está relacionado con la puesta en marcha de una política comercial apoyada en folletos publicitarios en los que se aconsejaban y ofrecían una serie de inversiones en valores de renta fija extranjera de alta rentabilidad (entre el 9% y el 11%), muy por encima de la ofrecida por la renta fija española.

**B) La Sentencia fija los hechos que estima probados en su FJ 1, y lo hace en forma que estimo ambigua, especialmente las referencias que se establecen en los apartados A y B; a la vista del planteamiento que hago en el punto 1) de este voto particular es indispensable realizar una descripción pormenorizada de los hechos probados, especialmente de las irregularidades de "A., A.V." que conoció la CNMV en su visita de Inspección para ponerlo en relación con las potestades ejercidas para restablecer la disciplina del mercado. Esta es la razón por la que no comparto la forma genérica en que se declaran los hechos probados y especialmente la posterior falta de evaluación individualizada de los mismos en los términos expuestos. Se analizan separadamente los dos apartados de referencia:**

1) En relación al FJ 1 A):

Se fijan dos hechos básicos derivados de una Inspección ordinaria realizada a "A., A.V." en septiembre de 1996:



a) Se detectan "determinadas irregularidades formales y contables" cuya subsanación fue exigida por escrito de 24-1-1997, sin que nada vuelva a decirse en la Sentencia sobre la entidad de estas "irregularidades" y la actitud de "A., A.V." y la CNMV al respecto.

b) Se insta a "A., A.V." para que registre a nombre de sus clientes en las entidades depositarias y cámaras correspondientes, los valores adquiridos por cuenta de éstos y que figuraban a nombre de "A., A.V." como titular fiduciario en cuentas "omnibus".

En mi opinión, y a la vista de los datos obrantes en el expediente administrativo y ramo de prueba, la declaración de hechos probados debió contener las siguientes menciones que se exponen de forma correlativa al punto anterior:

a) En el escrito de 24-1-1997, la CNMV no sólo detectó la existencia de una serie de "irregularidades formales y contables", pues además de ello y de otros incumplimientos favorecedores del riesgo aunque referidos a otros clientes (no elaborar adecuadamente el Libro Registro de accionistas, o mantener saldos no provisionados respecto de cuentas dudosas), destaco con cita textual del citado escrito determinados hechos e intimaciones de la CNMV:

La conciliación de los depósitos de los valores de clientes efectuada por la Agencia, pone de manifiesto diferencias en relación con los valores efectivamente depositados en los intermediarios financieros. Las partidas conciliatorias deberán aclararse y resolverse a la mayor brevedad posible, informando y justificando a esta CNMV su resolución.

La Agencia contabiliza en distintas fechas las garantías por operaciones de derivados exigidas por las Cámaras y las exigidas a sus clientes. En determinadas circunstancias este criterio contable aplicado puede desvirtuar la información ofrecida en el balance reservado y debilitar los procedimientos de control aplicados por la Agencia.

Las liquidaciones diarias de pérdidas y ganancias correspondientes a operaciones de derivados intermediadas por la Agencia por cuenta de terceros se registran contablemente en las cuentas de efectivo de los clientes una vez se cierran las posiciones que las originan. Diariamente dichas liquidaciones se registran en una cuenta transitoria por su importe neto.

Además de las deficiencias de control que el procedimiento contable anteriormente citado provoca y del posible efecto que la compensación de saldos tiene en la determinación del coeficiente de liquidez, los resultados no materializados no se informan a los clientes en las comunicaciones que periódicamente la agencia debe remitir a sus clientes de acuerdo con la normativa al respecto.

Existen saldos transitorios de clientes registrados contablemente en cuentas con representantes. Dichos saldos están pendientes de conciliación por la Agencia y no se ha obtenido información suficiente que permita verificar su razonabilidad. En relación con estos saldos la Agencia deberá agilizar los procedimientos de conciliación a fin de que los saldos de clientes se reflejen adecuadamente en sus correspondientes cuentas y, en especial, en el cálculo del coeficiente de liquidez.

El fichero de órdenes no incluye de forma correcta la hora de recepción de las órdenes de los clientes ni, en las operaciones realizadas para clientes gestionadas se hace constar esta circunstancia según establece la normativa en vigor sobre registros obligatorios.

La agencia no dispone en todos los casos de los apoderamientos concedidos por clientes a terceras personas para que éstas puedan ordenar operaciones por cuenta de los poderdantes.

La agencia no pudo facilitar una conciliación satisfactoria de los depósitos de los clientes en cada depositario y tenía dificultades para cuantificar el número y tamaño de las carteras gestionadas.

La agencia financiaba operaciones de adquisición de valores ante la falta de aportación en efectivo de los clientes, sin que esta actividad figurara en su declaración de actividades.

b) En relación a la existencia de "cuentas omnibus" (la titularidad de la Agencia es fiduciaria):

El escrito de 24-1-1997 destaca que tanto en operaciones de renta fija internacional como en operaciones con productos derivados, la Agencia figuraba como titular de las operaciones realizadas por los clientes, extremo acreditado en su contabilidad. Textualmente se indica en el referido escrito que la utilización de las cuentas omnibus anteriormente citadas, "supone el incumplimiento de las órdenes de los clientes y en determinadas circunstancias, pudiera implicar desprotección para sus titulares por lo que deben adoptar las medidas necesarias para que los valores, cualquiera que sea su clase, se registren en los depositarios y cámaras a nombre de sus titulares reales".

2) En relación al FJ 1 B.

En la sentencia se hace referencia a un informe de auditoría correspondiente al ejercicio de 1996 y que fue conocido por la CNMV en el mes de mayo de 1997; se destaca que incorporaba una "opinión limpia", que coincidía con otro anterior, y que se efectuaba con las limitaciones propias del examen contable.

El referido informe se autodenomina "Informe Especial requerido por la Norma Cuarta de la Circular nº 9/1989 de la CNMV", está fechado el 11-4-1997 y en el mismo se ratifican las conclusiones obrantes en el informe de la misma fecha sobre Auditoría de Cuentas Anuales, en el que se concluye, efectivamente, que las cuentas anuales examinadas expresan en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de la sociedad y del grupo a 31-12-1996, y de los resultados de sus operaciones y de los recursos obtenidos y aplicados durante el ejercicio y contiene la información necesaria y suficiente para su interpretación y comprensión adecuada.

No obstante, en el referido informe expresamente se hacen menciones sobre hechos relevantes a los efectos del presente proceso que no son objeto de consideración por la sentencia y que, en mi opinión, debió declarar probado su conocimiento por la CNMV, al menos por la remisión de dicho informe y en esa fecha:

Se pusieron de manifiesto partidas en conciliación, con antigüedad de un mes, pendientes de regularizar (pág. 7).

Se mantenían las cuentas omnibus en operaciones de seguros de cambio y títulos de renta fija internacional (pág. 15).

El examen aleatorio de los registros internos reveló lo siguiente:

El registro de órdenes no incluye la hora de recepción de la orden.

Para las órdenes realizadas por cuenta de clientes de gestión no se hace constar dicha circunstancia.

Se detectaron órdenes ejecutadas sin la correspondiente orden del cliente y viceversa.

Se detectaron órdenes archivadas en el archivo de órdenes que no tenían su correspondencia en el registro de órdenes.

La Sociedad considera carteras gestionadas la totalidad de las carteras de sus clientes, no disponiéndose para todos ellos del correspondiente contrato de gestión debidamente firmado y no siendo posible conocer del total, que volumen de carteras tiene suscrito dicho contrato y cual no (pág. 18).

La Sociedad no cuenta con medios para obtener la siguiente información:

Permanencia máxima, mínima y media de los saldos.

Valor máximo, mínimo y medio del cociente entre el efectivo intermediado de compras y ventas y el saldo líquido medio anual.

No existe una adecuada segregación de funciones entre las personas que preparan y autorizan los asientos contables.

La Sociedad no cuenta con una persona o departamento que lleve a cabo labores de supervisión periódica de los registros contables.

El sistema de archivo de la Sociedad en ocasiones no permite la localización de documentos en un período de tiempo razonable.

Se indica que la totalidad de las operaciones de la entidad se canalizan a través de los representantes, pero no tiene establecido un plan de control, seguimiento y supervisión de los distintos representantes con los que opera que en líneas generales tienen un elevado grado de independencia en su actuación, por lo que no es posible garantizar que todas las operaciones efectuadas por los clientes de la entidad hayan sido registradas en el momento adecuado.

3) Actuaciones de la CNMV posteriores al escrito de 24-1-1997.

Tras varios recordatorios, gira visita extraordinaria de Inspección el 13-10-1997, esencialmente para comprobar el grado de cumplimiento del requerimiento anterior y singularmente la individualización de los depósitos de los valores de los clientes a la vista

del contrato suscrito el 9-7-1997 por "A., A.V." con el Midland Bank que se comprometió a asumir las funciones de depositario de todos los valores y clientes con el compromiso de individualizar los depósitos, operación que no tuvo éxito.

En la visita de referencia la Inspección constata la dificultad de "A., A.V." para facilitar información sobre: la cartera agregada de clientes, la tesorería de la agencia con sus intermediarios financieros, la red comercial, las cuentas transitorias, los certificados de depósito emitidos por los depositarios y los justificantes de algunas operaciones de inversión, llegando a desatender requerimientos de la CNMV, hecho que imputan a la fuerte expansión comercial de la agencia en el período de referencia que no fue seguida por la correspondiente dotación de medios. No obstante advirtió ciertos progresos en la individualización de las cuentas, pero no en los casos de valores adquiridos con financiación de SIBL.

El 25-11-1997 directivos de SIBL reconocieron a la CNMV la existencia de una doble prenda sobre los valores al adquirir SIBL los mismos con financiación de otros Bancos. El 9-12-1997 se recibió en la CNMV un Memorandum detallando los directivos de SIBL esta situación y tras su análisis la CNMV afirma haber adquirido conocimiento de la dimensión real del problema.

El 17-12-1997 la CNMV instó verbalmente a "A., A.V." para que informara a sus clientes de la naturaleza de las operaciones suscritas con SIBL y del riesgo asumido; al no cumplir "A., A.V." con lo ordenado se le formuló un nuevo requerimiento que tampoco fue atendido.

El 17-2-1998 se confirma la quiebra del Banco MEDEFIN, filial de SIBL, que entra, como sus sociedades matrices, en situación de crisis patrimonial.

El 18-2-1998 el Consejo de la CNMV adoptó los Acuerdos de dar cuenta al Fiscal General del Estado de los hechos, incoar expediente sancionador a "A., A.V.", SIBL con la adopción de medidas cautelares y finalmente, la iniciación del procedimiento de intervención de "A., A.V..".

**C) Ampliación de los hechos probados: los declarados en la STS de 5-7-2001, que no figuran en el expediente administrativo pero que deben ser incorporados a la sentencia de la que discrepo sin que cause indefensión, ya que son conocidos por las partes e inamovibles al haber sido fijados en sentencia firme del TS.**

La STS de 5-7-2001 RJ 2001/5406, confirmó el Acuerdo del Consejo de Ministros de 23-4-1999 por el que se impuso a "A., A.V." la sanción de revocación de la autorización como agencia de valores. En esta Sentencia, FJ 7 penúltimo párrafo, textualmente se indica "...son significativas las afirmaciones que uno de los vocales del Consejo de Administración (desde el 28-2-1997 hasta su dimisión en 27 de noviembre de 1997) vierte en su escrito de 15 de diciembre de 1998 que consta a los folios 1919 y ss del expediente sancionador. En los nueve meses en que desempeñó este cargo, antes de dimitir por las dificultades encontradas, puso de relieve las deficiencias organizativas de la empresa que existían a su llegada al Consejo, constatadas en las auditorías de 1995 y 1996, así como las insuficiencias de todo tino (informáticas, contables, de procedimiento) que persistían en 1997, a las que el mismo trató de poner remedio". En el citado FJ 7 párrafo 2º se dice: "La lectura de las actas de las sesiones del propio Consejo de Administración durante 1997 revela asimismo que el rápido incremento de números de

clientes y volumen de operaciones llevadas a cabo, no había ido precedido de la necesaria dotación de medios materiales y técnicos suficientes para un ejercicio ordenado de las funciones de administración, control y contabilidad de la sociedad"

### **III) FUNDAMENTO DEL RECURSO:**

1) Respecto del FJ 6 A y B de la Sentencia:

La exigencia de responsabilidad patrimonial no tiene lugar, como se infiere del FJ 6 B de la Sentencia, por causa de la imposibilidad por parte de los recurrentes de recuperar unos valores de su propiedad que se encontraban pignorados por un titular fiduciario que entra en crisis por la quiebra de un Banco filial argentino. Esa circunstancia, efectivamente, impide recuperar unas inversiones determinadas y permite cuantificar el perjuicio causado, dato esencial para exigir la responsabilidad patrimonial, pero la exigencia de responsabilidad que se articula en la presente demanda tiene su fundamento en la imputación que se hace a la Administración (CNMV) de negligencia en el ejercicio de sus facultades de supervisión, lo que retrotrae el análisis de los hechos a un momento muy anterior y obliga a realizar un seguimiento temporal de la actuación administrativa, en este caso de supervisión del mercado bursátil, como afirma la recurrente en la pág. 15 y ss de su escrito de demanda y 23 y ss de su escrito de conclusiones. Los recurrentes de forma expresa se apartan de cualquier razonamiento que conduzca a obtener una indemnización como consecuencia, y utilizo sus palabras, "de los riesgos de contrapartida, es decir, del riesgo derivado de la posible insolvencia del emisor de los valores con la consiguiente pérdida del principal". Por el contrario, fundamentan su reclamación, y también utilizo sus palabras, por concurrencia del riesgo de intermediación "derivado del incumplimiento por el intermediario de las normas prudenciales que regulan su organización y de las normas de conducta que rigen sus relaciones con la clientela, es decir, el riesgo de sufrir pérdidas ocasionadas por el comportamiento del intermediario". Por otra parte, en la fecha en la que se producen los hechos no estaba regulado en España el Fondo de Garantía de Inversiones (Directiva 97/9/CE del Parlamento Europeo, LMV traspuesta por la Ley 37/1998, art. 77, modificado por la Ley 53/2002 y RD 948/2001 de 3 de agosto), que cubre con cargo a los Poderes Públicos una reparación parcial en favor de los inversores por pérdidas patrimoniales derivadas de la insolvencia de los intermediarios, pero aún en ese supuesto no se aprecia incompatibilidad entre el percibo de dichas cantidades y el ejercicio de una acción de responsabilidad contra la CNMV, pues aunque ambos mecanismos respondan a una idea común, la protección del inversor, sus fundamentos son distintos: en el primer caso, como recuerda la Exposición de Motivos de la Ley 37/1998 "con una cierta similitud a los Fondos de Garantía de Depósitos de las entidades de crédito, indemnizan a los inversores en los casos de insolvencia o de situaciones concursales de las empresas de servicios de inversión que originen la indisponibilidad de efectivo o valores que un inversor hubiera confiado a aquéllas, sin que ello represente, en ningún caso, el que el sistema cubra riesgo de crédito alguno o pérdidas en el valor de una inversión en mercado". En el segundo, se garantiza el derecho de los ciudadanos a ser indemnizados como consecuencia de un perjuicio patrimonial que no está obligado a soportar y que deriva de una actuación administrativa. En cualquier caso debe subrayarse que la posibilidad de crear zonas inmunes al control jurisdiccional de la actuación

administrativa introduce un serio conflicto de constitucionalidad desde la óptica de los art. 106, 103 y 24.1 CE.

La cuestión planteada se centra, en definitiva, en decidir mediante un control jurisdiccional sobre el ejercicio de la potestad discrecional de supervisión del mercado bursátil llevada a cabo por la CNMV, si ha existido responsabilidad patrimonial de este órgano. Debe destacarse que este control incide tanto en la oportunidad temporal de la acción o inacción administrativa, como en el grado de efectividad y adecuación de la misma; para ello deberán ponerse en relación tanto la información que la CNMV tenía a su disposición sobre los incumplimientos de las normas de conducta por parte de "A., A.V." y las potestades que a los efectos de reprimir esas infracciones e informar a los inversores le estaban conferidas, siempre que se concluya que efectivamente existía un deber de actuación por la CNMV.

Sobre este aspecto, una resolución favorable a los recurrentes en esta sede jurisdiccional debe llegar a la conclusión de que existe antijuridicidad en el daño causado, ya que de acuerdo con el planteamiento expuesto el inversor no tiene el deber jurídico de soportar los perjuicios patrimoniales que puedan derivarse, no del riesgo del mercado, sino del funcionamiento de la actividad de supervisión.

2) En el FJ 6 A) y especialmente en el 7 de la Sentencia de la que discrepo, descarta que haya existido un deficiente funcionamiento del órgano de supervisión, y se invoca el principio de libertad de mercado para subrayar, como hace la Orden impugnada, que el riesgo de la actividad económica sometida a la iniciativa privada recae sobre los operadores económicos, pues el sistema de regulación no sustituye la iniciativa privada ni supone la actuación directa de la Administración.

Sobre lo dicho en el FJ 7, cuya esencia teórica indudablemente comparto, debo hacer las siguientes matizaciones:

a) Me aparto expresamente de la valoración que se realiza sobre la actuación de la CNMV, que analizaré en el penúltimo Punto de este Voto. Posteriormente expondré las consecuencias que pueden derivarse de una conducta negligente por parte de los inversores al conferir a "A., A.V." apoderamientos en blanco para el ejercicio de su gestión.

b) Creo muy importante volver a destacar que en ningún momento los recurrentes hacen la más mínima referencia a la idea de fundar la reclamación en ese principio de socialización de pérdidas, pues de forma expresa en la pág. 28 de la demanda se destaca esta cuestión y se recuerda, una vez más, en referencia a la Comisión Nacional del Mercado de Valores que "nada tiene que ver este sistema de vigilancia e intervención administrativa, con la intervención pública en la gestión de las empresas con el protectorado oficial frente a la insolvencia".

Por esta razón, y dado que la cuestión es compleja, considero que la Sentencia lo que debería hacer es exponer con claridad el planteamiento de los recurrentes, para lo que es innecesario y conduce a confusión apoyarse en una idea sobre los riesgos del mercado que nadie cuestiona. A este fin, lo que procede es responder a la Administración del Estado, que, de acuerdo con la fundamentación de la Orden impugnada defiende la desestimación de la demanda por entender que en una

economía de mercado no cabe socializar pérdidas derivadas de los riesgos de éste, que nada de eso se cuestiona y que el verdadero tema de debate es la determinación de si la CNMV desplegó eficazmente el haz de facultades que tiene conferido para evitar que una agencia de valores, que con conocimiento de la CNMV no cumple con las obligaciones mínimas legales de funcionamiento y normas prudenciales, gestione fondos de los inversores que triplica en un ejercicio en el que está sujeta a vigilancia, causándoles finalmente un detrimento patrimonial.

#### **IV) SOBRE EL MARCO LEGISLATIVO EUROPEO Y ESPAÑOL. REQUISITOS QUE DEBEN CONCURRIR PARA LA EXIGENCIA DE RESPONSABILIDAD PATRIMONIAL DE LA ADMINISTRACIÓN. LA DOCTRINA DEL TRIBUNAL SUPREMO, EN ESPECIAL SOBRE LA RELACIÓN DE CAUSALIDAD.**

##### **A) Marco legislativo europeo y español y antecedentes jurisprudenciales.**

###### 1) Marco legislativo:

La Directiva 82/121/CEE del Consejo de 15 de febrero de 1982 relativa a la información periódica que deben publicar las sociedades cuyas acciones sean admitidas a cotización oficial en una Bolsa de Valores en su art. 9.7, vigente, expresamente señala que "la presente Directiva no tendrá como efecto la modificación de la responsabilidad de las autoridades competentes, que seguirán rigiéndose exclusivamente por su derecho nacional". De lo expuesto, se concluye que el derecho comunitario no ha abordado la cuestión de la regulación de la responsabilidad patrimonial de los entes reguladores del mercado de valores, pero tampoco la desconoce o desaprueba, pues se remite a la normativa de cada Estado en esta cuestión.

En el derecho español la responsabilidad patrimonial tiene su máximo nivel de regulación en el art. 106 de la CE, en coherencia con el mismo los art. 103 y 24.1 CE, y ya en el plano legislativo con carácter general los art. 139 y ss de la Ley 30/1992 de 30 de noviembre sobre Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y Procedimiento Administrativo Común, así como el RD 429/1993 de 26 de marzo por el que se aprobó el Reglamento de los Procedimientos de las Administraciones Públicas en materia de responsabilidad patrimonial. Todo ello sin perjuicio de normas de carácter especial que disciplinen esta materia y de forma singular declaren la ausencia por parte del administrado del deber de soportar una determinada actuación o falta de actividad por parte de los Poderes Públicos que le haya causado un perjuicio patrimonial.

La LMV se adapta a la regulación del régimen general pues, en principio, no establece un régimen legal específico en esta materia. No obstante, entiendo que la exigencia de responsabilidad patrimonial a la CNMV se concibe como un régimen especial por un doble motivo: en primer lugar por el tratamiento jurisprudencial dado a los supuestos de responsabilidad patrimonial cuando concurre ausencia o deficiencia de actividad de la Administración que se centra en el análisis del nexo causal, como veremos a continuación, y más en concreto en el examen de la concurrencia de "culpa in vigilando" en el ámbito de actuación administrativa. En segundo lugar, porque el art. 92 fine de la LMV establece un caso de exención de responsabilidad referido al supuesto de que los folletos informativos o los informes de auditoría aceptados por la CNMV no contengan datos veraces, precepto que plantea importantes consideraciones sobre si supone una auténtica derogación por una ley ordinaria del régimen general contenido en el art. 106

CE con lo que ello implica desde el punto de vista del principio de jerarquía normativa, o bien se trata de una fórmula para delimitar el exacto alcance de la responsabilidad. Sin embargo, esta acusación no se formula en el presente caso por lo que no procede examinarla.

En cualquier caso creo necesario establecer las precisiones que anteceden por cuanto en la Sentencia no se hace mención a la regulación comunitaria, ni distingue el doble régimen de responsabilidad patrimonial, ordinario y especial, que como veremos a continuación tiene consecuencias prácticas relevantes derivadas de su tratamiento en la jurisprudencia.

## 2) Antecedentes jurisprudenciales

En el derecho español creo que debe citarse la STS de 25-4-1988 (Asunto SOFICO), pues aunque se resuelve sobre la base de una legislación preconstitucional que establece directamente la exención de responsabilidad de la Administración, se refiere a un supuesto cercano a las funciones de supervisión bancaria, en el que se realiza un tratamiento de la relación causal en cierto modo parecido al que se formula en la Sentencia de la que discrepo. Un análisis comparativo de los hechos y de las potestades conferidas a la Administración en uno y otro caso, podrían llevar a la conclusión de que en el supuesto que nos ocupa, a la vista de las precisas y rigurosas obligaciones conferidas a la CNMV en una materia regida por numerosas normas de derecho imperativo en beneficio de los inversores, existen sobradas razones para concluir que existe la responsabilidad reclamada.

Por otra parte, también creo conveniente la cita de dos Sentencias del BGH alemán que son una constante referencia en el derecho europeo (Sentencias de 15-2-1979 asunto Hubmann, y muy especialmente la de 12-7-1979, Asunto Herstatt). No es frecuente, y por supuesto tampoco necesario la cita de sentencias de tribunales nacionales de otros países para resolver supuestos que como he dicho, deben resolverse con arreglo al derecho interno español. Sin embargo, en el presente caso concurren circunstancias excepcionales que en mi opinión aconsejan acudir a estas resoluciones naturalmente como un simple elemento auxiliar de interpretación, especialmente cuando se recuerda que esta es la primera sentencia dictada por un tribunal español en materia de responsabilidad patrimonial derivada de la deficiente actuación de la CNMV en su función de supervisión del mercado de valores. Es necesario recordar que estas sentencias carecen de cualquier fuerza normativa, recaen en materia de supervisión bancaria y se dictan en un país en el que existe una normativa más restrictiva para la exigencia de responsabilidad que en España ya que sólo admite la condena cuando concurre conducta negligente de la Administración. A pesar de todo ello, la importancia de su fundamentación y la literatura jurídica recaída a raíz de su comentario, sugieren ideas y razonamientos que pueden ser tomados en consideración con las lógicas salvedades debidas a la legislación aplicable y hechos enjuiciados, y por ello son tratados en este Voto: entre otras cuestiones puede citarse, el alcance y consecuencias de la supervisión como título de intervención administrativa aplicado a la CNMV, el ejercicio del control jurisdiccional de la discrecionalidad administrativa en el sector económico, la distinción entre el riesgo atribuible a las variaciones del mercado, y la exigencia de responsabilidad a la CNMV por incumplimiento de sus obligaciones.



## **B) Sobre los FFJJ 2 y 3 de la Sentencia:**

1) Encuadre de la cuestión:

A este respecto creo necesario realizar las siguientes precisiones:

a) En términos generales muestro mi conformidad con la mención de los requisitos legales y jurisprudenciales exigidos para apreciar la existencia de responsabilidad patrimonial en la Administración. No obstante, creo que debería hacerse una mención, como requisito autónomo, a la imputación, es decir a la operación por la que se traslada a una concreta Administración la exigencia de responsabilidad, extremo no tratado en la Sentencia y que, al menos conceptualmente, debe distinguirse de la relación causal.

b) El supuesto de hecho que motiva las presentes actuaciones constituye, como he afirmado antes, un supuesto especial dentro del régimen de responsabilidad patrimonial de la Administración, pues lo que realmente se le reprocha no es la causación de daños por su actuación, sino precisamente lo contrario, es decir la producción de daños por su inacción, o para ser precisos en lo que a este caso respecta, por la falta de diligencia y eficacia en su actuación de supervisión (anormal funcionamiento del servicio) que ha permitido que el daño sea causado realmente por terceras personas ("A., A.V."), ajenas a la organización administrativa pero sometidas en su actividad profesional a su estricto control.

c) La jurisprudencia sobre la responsabilidad patrimonial por omisión o insuficiente actuación de la Administración, presenta particularidades respecto de la recaída en el régimen general, que se centran, con importantes consecuencias, en el examen del requisito relativo al nexo causal. No obstante, muestro mi conformidad con el FJ 2 en cuanto desglosa la doctrina general del TS en cuanto a la exigencia de requisitos para apreciar la existencia de responsabilidad patrimonial, pero creo necesario subrayar el tratamiento específico que se dispensa a este supuesto de culpa in vigilando. Por otra parte, me parece necesario destacar que el elemento "antijuridicidad" sigue siendo un elemento clave en el análisis de la procedencia de responsabilidad administrativa, y no es que en la sentencia se sostenga lo contrario, pero sí creo que contiene una cierta indeterminación que debe precisarse. Se afirma en el FJ 2 con apoyo jurisprudencial, que no se exige que la actuación de la Administración sea antijurídica ya que la obligación de indemnizar se configura como objetiva por su funcionamiento normal o anormal, manifestación que comparto; además se afirma, acertadamente, que es necesario que el administrado no tenga obligación de soportar el daño o que para que proceda la indemnización el daño tiene que ser ilegítimo. Sobre este punto lo que me interesa precisar es que el elemento "antijuridicidad" no ha desaparecido en la evaluación de los requisitos exigibles, pues sigue siendo determinante para declarar la procedencia de responsabilidad administrativa, si bien se ha desplazado de la acción al daño o resultado. Por ello éste debe calificarse de "antijurídico" y en ese sentido es también ilegítimo o superior al que resulta obligado soportar como miembro de la comunidad. Si se afirma que ya que no se exige que la acción sea antijurídica, creo necesario precisar, para evitar cualquier asomo de duda, que sí se exige que el daño lo sea y prefiero el uso del término "antijurídico" que el de "ilegítimo" aunque pueda admitirse el carácter intercambiable de ambos conceptos:

2) La doctrina del TS: nexo de causalidad.

La sentencia de la que discrepo sólo cita una sentencia del TS que se refiera a un supuesto de exigencia de responsabilidad por omisión o insuficiente actuación de la Administración, esa es la STS de 21-7-2001 RJ 2001/9167, y se cita precisamente en relación al examen del nexo causal, pero, en mi opinión, sin destacar su aspecto más relevante, pues sólo se centra en la cuestión relativa a la existencia de concausas en la producción del daño a los efectos de aminorar la responsabilidad de la Administración.

En mi opinión, el aspecto más relevante que hay que abordar es el de la contradicción "in terminis" que supone el afirmar por una parte que la responsabilidad de la Administración es objetiva y por lo tanto no es necesario que concurra dolo o culpa en su actuación (presupuesto obligado a la vista de lo dispuesto en el art. 106.2 CE y 139 y ss Ley 30/1992) y por otra, afirmar que es posible exigir responsabilidad a esa misma Administración por su inacción o deficiente actuación, pues en ese caso el examen del elemento antijuridicidad se desplaza del resultado a la actuación misma de la Administración, exigiendo un juicio de valor sobre la corrección de las causas de su inacción, o sobre su falta de intensidad o adecuación.

La sentencia de la que discrepo no se hace eco de esta circunstancia que considero necesario destacar y como digo la jurisprudencia que se aporta, salvo la excepción mencionada, no ha se ha dictado para este singular supuesto de exigencia de responsabilidad en el que bajo el rótulo de "responsabilidad objetiva" realmente se está analizando, por coherencia lógica de la construcción, un supuesto de "culpa in vigilando", pues la Administración tiene el deber de evitar el daño antijurídico, precisamente por medio de su actuación. Llegados a este punto, y dado que la imputación o traslación de la responsabilidad al sujeto obligado a reparar el daño se reduce a la constatación de la mera titularidad de la actividad, se plantea el problema de si siempre que ese daño quede acreditado y concurren los demás presupuestos, será exigible la responsabilidad administrativa.

La jurisprudencia del TS es plenamente consciente de esta problemática y por ello ha dictado una jurisprudencia específica sobre la materia, en la que pueden apreciarse dos líneas diferenciadas:

a) Línea mayoritaria: STS 23-7-2002 RJ 2002/7682, 28-3-2000 rec. nº 1067/1996, 21-4-1998 rec. nº 7223/1993, 4-4-2000 rec. nº 6159/95, 18-4-2000 rec. nº 9532/1995, 9-6-1998 rec. nº 1397/941

Al analizar el nexo de causalidad, se establece un vínculo entre la anormalidad de la actuación y la producción del resultado dañoso, por lo que sólo en los supuestos en los que quede acreditada esa anormalidad procederá hacer frente a la indemnización. En consecuencia, y de acuerdo con esta doctrina, en todos los supuestos de funcionamiento normal de la Administración, se deniega la indemnización por falta de vínculo causal lo que supone un cuestionamiento sobre el grado de "objetividad" con el que se exige la responsabilidad ya que siempre será necesaria la concurrencia de un grado de culpa de acuerdo con el nivel medio de exigencia sobre el funcionamiento de la actividad administrativa.

La doctrina de forma unánime, y basta consultar cualquier manual u obra especializada sobre la materia, ha subrayado esta contradicción, pero no obstante, admite que constituye una fórmula necesaria para evitar un aumento excesivo de la concesión de

indemnizaciones que conduciría a un Estado providencialista. Este propósito se consigue, pero cuestiona seriamente el carácter "objetivo" de la responsabilidad para este singular supuesto de ineficaz acción administrativa, pues la consecuencia lógica es la de denegar la indemnización en el caso de que el daño causado sea consecuencia del normal funcionamiento de la actividad administrativa y eso, en mi opinión, no es lo que se desprende del art. 106.2 CE.

b) Línea minoritaria: STS 25-1-1997 RJ 1997/266.

En esta sentencia, el TS concede la indemnización solicitada por no haber impedido la autoridad carcelaria el homicidio de un recluso en un centro penitenciario, y lo hace sin plantearse (FJ 3), si la actuación de la Administración fue o no negligente, y expresamente señala que aunque el funcionamiento del servicio hubiera sido correcto no hay razón para exonerar a la Administración de la responsabilidad a la vista del resultado producido.

No obstante la STS de 21-7-2001 que se cita en la Sentencia de la que discrepo, analiza un supuesto idéntico al de la STS de 25-7-1997 y aunque por remisión a la Sentencia de instancia, el TS subraya que la responsabilidad es exigible por causa de un anormal funcionamiento de la vigilancia que permitió la entrada en prisión del arma homicida. En este sentido la STS de 13-3-2001 RJ 2001/1384, que también analiza un supuesto de apuñalamiento de interno en un centro penitenciario, dice: "que en la determinación de la concurrencia del requisito del daño antijurídico «es preciso realizar un examen valorativo partiendo de las circunstancias del caso examinado y según la jurisprudencia de la Sala deben incluirse como perjuicios necesitados de resarcimiento, entre otros, aquellos a cuya producción confluyen circunstancias similares a las propias de la culpa o anomalía en el funcionamiento del servicio -pues el carácter objetivo de la responsabilidad no excluye que el carácter antijurídico del daño causado pueda inferirse de factores subjetivos de culpabilidad o del incumplimiento objetivo de normas o deberes- y aquellos que se generan en determinados supuestos en que la Administración ha creado un riesgo", con lo que se reafirma la tesis de lo que hemos denominado línea mayoritaria y se aísla el razonamiento de la STS de 25-1-1997.

3) Propuesta:

En mi opinión, la Sentencia, en lugar de referirse a la doctrina general sobre la responsabilidad patrimonial o además de ello, debió hacerse eco de la específica problemática descrita subrayando la vinculación jurisprudencial que se establece entre responsabilidad patrimonial por inacción o insuficiente actuación administrativa y la necesaria valoración de la actuación administrativa como negligente para tener por cumplida la existencia de nexo causal a los efectos de conceder o denegar la indemnización.

En el presente caso, dado que entiendo que ha existido un funcionamiento anormal de la CNMV, como explicaré en el punto nº VI de este voto, no se plantea ningún problema al seguir la línea jurisprudencial citada como mayoritaria, pues con la salvedad conceptual a la que se ha hecho referencia, que está plenamente asumida por el TS de forma consolidada y por lo tanto deben aplicar los tribunales inferiores, el resultado al que se llega es el mismo que en el supuesto de seguir la, al parecer, abandonada línea jurisprudencial minoritaria.

## **V) SOBRE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: CNMV.**

### **1) Naturaleza jurídica y consecuencias directas en el presente proceso.**

#### a) Naturaleza jurídica:

La sentencia en el FJ 4 no se pronuncia sobre la naturaleza jurídica de la CNMV, y aunque no es necesario en este concreto proceso decantarse por una concreta opción (Administración Independiente, Agencia Estatal Independiente, Ente Gestor del mercado de valores...), sí es necesario destacar las características esenciales de su funcionamiento y régimen jurídico para extraer, en su caso, las consecuencias prácticas a los efectos del proceso que resulten de ello. En esta línea debo mostrar mi conformidad en toda aquella afirmación de la Sentencia avalada en una cita legal: así el art. 14 de la Ley 2411988 (LMV) que hace referencia a que se trata de un ente de derecho público con personalidad jurídica propia, plena capacidad pública y privada, sometido en el ejercicio de sus funciones públicas a la propia Ley y disposiciones que la desarrollan y a la Ley 30/1992 de forma subsidiaria. Sin embargo esta exposición, en mi opinión, debe ampliarse con otro tipo de consideraciones que determinan su régimen jurídico como su autonomía financiera garantizada mediante la percepción de relevantes cantidades en concepto de tasas, el reconocimiento de una limitada potestad normativa, la inexistencia de relación jerárquica respecto del Ministro de Economía aunque esta afirmación deba matizarse en determinados supuestos como en la imposición de sanciones, y muy especialmente el deber de actuar desde el principio de neutralidad e imparcialidad en el ejercicio de sus funciones, aspecto que debe valorarse de forma especialmente significativa cuando se examina la composición, procedimiento de nombramiento y garantías de inamovilidad de sus órganos rectores, notas todas ellas que la apartan, sea cual se la denominación que empleemos para ello, del régimen común de los órganos de la Administración General del Estado.

En el FJ 4 de la Sentencia se hace mención a las competencias de la CNMV de "supervisión e inspección del mercado" como "el servicio público cuya atención le viene atribuida". Si bien es cierto que la Sentencia a continuación hace referencia a distintas concepciones doctrinales sobre la clasificación de la actividad administrativa, y la necesidad de entender en sentido lato la expresión "servicio público", termina concluyendo en los términos expuestos, reiterando a lo largo de la Sentencia (FJ 6) que la actuación de la CNMV constituye un servicio público, construcción con la que no estoy de acuerdo. Ciertamente el art. 106.2 CE vincula la exigencia de responsabilidad patrimonial de la Administración al funcionamiento de los "servicios públicos", pero al contrario del razonamiento seguido por la sentencia, que se esfuerza por subsumir la actuación de la CNMV dentro de la categoría de los servicios públicos aunque en sentido lato, creo más acertado defender la tesis de que el art. 106.2 CE debe interpretarse en un sentido amplio y mediante su vinculación al art. 9.3 CE, concluir que se refiere a la responsabilidad por la actuación de los Poderes Públicos, concepto que engloba tanto a los servicios públicos como la actividad de la Administración concepto más amplio y que engloba categorías distintas. Esta es por otra parte, la línea seguida específicamente para la CNMV por el TS en la STS de 21-4-1998. Dado que el asunto que motiva estas actuaciones es suficientemente complejo, creo que en consideraciones de este tipo debe optarse por la solución más simple, que es la que propongo con el aval del TS.

En cualquier caso, debo precisar que la actividad de "supervisión", en mi opinión, presenta sustanciales diferencias respecto de la noción de "servicio público" por muy lata que sea ésta (en la sentencia no se hace referencia al concepto de servicio público que se sigue, si el clásico o el derivado del Tratado de la Unión Europea). En ambos casos, creo que la diferencia es sustancial ya que la nota que define el servicio público en un sentido clásico es la actividad de prestación de servicios esenciales para la comunidad por parte de la Administración, centrándose el concepto actual en la doble idea de prestación de dichos servicios por los particulares, salvo excepciones, limitándose la Administración al ejercicio de una actividad de regulación. Por su parte, la actividad de supervisión, prescindiendo de su encuadre como una categoría autónoma relativamente moderna alejada de la idea de simple policía, supone, en un ámbito de confluencia del derecho público y del privado, el ejercicio de potestades discrecionales de la Administración que doctrinalmente pueden vincularse con los planteamientos de las relaciones de especial sujeción, el actocondición, o la teoría de los ordenamientos sectoriales, y se identifica con el ejercicio de funciones públicas de ordenación desde el principio de imparcialidad y neutralidad. No obstante, si se pretendiera insistir en esta vía alegando que en el marco comunitario el servicio público se identifica con la actividad de regulación junto con la fijación del servicio público universal, sería necesario hacer una referencia expresa a esta cuestión y vincular la "publicatio" al orden regulatorio del mercado, lo que no se hace en la Sentencia.

b) Responsabilidad de la CNMV y no de la Administración General del Estado:

La consecuencia que entiendo debe extraerse del régimen jurídico de la CNMV, es la de que responde plenamente de sus actos, por lo que la exigencia de responsabilidad, de acuerdo con la tesis de la recurrente debe hacerse efectiva en la misma CNMV y no en la Administración General del Estado, como se desprende implícitamente de la Sentencia, que ciertamente no aborda este tema. Aunque como apuntaba en el punto anterior, la "independencia" de la CNMV respecto de la Administración General del Estado no es absoluta, creo que concurren las notas suficientes, especialmente la de ingresos financieros, para que deba afrontar la exigencia de responsabilidad patrimonial de forma separada y ello a pesar de que se concluya que existe un vacío legal sobre el hecho de qué órgano agota la vía administrativa en este caso, si en los órganos de dirección de la CNMV o en el propio Ministro de Economía.

## **2) Sobre las competencias de la CNMV y su alcance:**

La sentencia en el FJ 4 relaciona, en mi opinión, de forma parcial y asistemática las competencias de la CNMV con la cita del art. 13 Ley 24/1988, ya que en una primera exposición las limita a las materias de supervisión e inspección de los mercados de valores y de la actividad de las personas físicas y jurídicas que se relacionan con el tráfico de los mismos, por lo que creo que debe hacerse referencia a la cláusula general del mismo art. 13 que remite a las demás competencias que la LMV le atribuye para perfilar el exacto ámbito y relevancia de la actividad de supervisión. Posteriormente en el FJ 6 C) se refiere a la posibilidad de obligar a las Agencias a difundir la información que estime precisa sobre aquellos extremos que afecten al mercado (art 89 Ley 24/1988), y se alude a la posibilidad de que la CNMV informe directamente a los inversores de circunstancias anómalas. Como fines de la CNMV se señala, garantizar la transparencia del mercado de valores, la correcta formación de precios y la protección de los inversores. Con la cita del art. 85 Ley 24/1988 se alude a las potestades de la CNMV "para el cumplimiento del

servicio público encomendado", como las de recabar información y realizar inspecciones para comprobar la veracidad de las informaciones, debiendo estar a su disposición los libros, registros, y documentos oportunos, unido a las facultades de difusión de la información.

Sin perjuicio de las precisiones citadas, obviamente, debo mostrar mi conformidad con la enumeración precedente en la medida en que es reflejo de la normativa vigente. No obstante lo anterior, debo mostrar mi discrepancia respecto de la afirmación contenida en el FJ 6 de la Sentencia que afirma que "las potestades otorgadas a la CNMV incluyen las facultades....., pero no incluye facultades coercitivas de investigación, de suerte que su actividad de inspección se encuentra circunscrita a los documentos que los operadores bursátiles pongan a su disposición, pudiendo ejercer potestades sancionadoras, en caso de ocultación u obstrucción, pero no ostentando facultades compulsivas en la recabación de datos".

En mi opinión, no puede concebirse la CNMV como un organismo pasivo que sólo puede desplegar su actividad con los documentos que los operadores pongan a su disposición. Creo razonable deducir del art. 84 y 85.5 Ley 24/1988 que los poderes de la CNMV son esencialmente coercitivos, pues expresamente se indica en el citado precepto que "Las personas físicas y jurídicas comprendidas en este párrafo quedan obligadas a poner a disposición de la Comisión cuantos libros, registros y documentos ésta considere precisos", por lo que a diferencia de lo que se infiere de la Sentencia, la CNMV tiene un auténtico poder compulsivo para exigir la presentación de los datos que estime oportunos lo que le confiere una posición activa y no de mero espectador; cuestión distinta es la de que para el ejercicio de este poder pueda necesitar, en su caso y para la protección de los derechos fundamentales o bienes constitucionalmente protegidos de terceros, determinadas autorizaciones judiciales lo que no constituye un obstáculo insalvable ni una merma de sus competencias pues simplemente deberá solicitar las autorizaciones oportunas como paso previo al ejercicio de sus competencias. Por otra parte, el ejercicio de la potestad disciplinaria subraya los poderes de la CNMV.

La amplitud de la fórmula con la que se pronuncia el art. 84 de la Ley 24/1988 no puede confundirse con un desapoderamiento hacia la CNMV; pues no cabe duda que el mismo la inviste de poder para realizar todas las actuaciones necesarias para el desarrollo de la actividad de supervisión, y que esa falta de concreción debe complementarse con el ejercicio de los poderes implícitos necesarios para el logro de los fines que tiene conferidos. Esta interpretación es plenamente respetuosa con el principio de legalidad, pues la habilitación de esa actuación radica en una interpretación sistemática del propio art. 84 con el 85, y los art. 13 a 15 de la citada Ley. Éstos deben conciliarse con las especificidades del régimen de supervisión bursátil, que contempla una realidad dinámica y sumamente cambiante, ya que en caso contrario dicha formulación resultaría puramente ilusoria. Por otra parte, el ejercicio de las facultades discrecionales de la CNMV está sujeto, tanto en sus fines como en la proporcionalidad de la actividad, a control jurisdiccional por lo que no se aprecia la existencia de un desapoderamiento incontrolado de potestades a favor de la CNMV.

El planteamiento que antecede debe conectarse con la idea que se expresa en el apartado 2 a) de este mismo Punto y que es, en mi opinión, esencial para el entendimiento de la función del Derecho Administrativo en el ámbito de la supervisión del sector económico en general, y la trascendencia, ámbito de actuación y grado de

penetración en la vida económica de una institución como la CNMV. El Estado y la Sociedad no discurren por caminos paralelos y ajenos, pues en un Estado Social en el que existe una Constitución Económica, la intersección de ambos es permanente, y el presente es, en mi opinión, un caso evidente.

### **3) El control jurisdiccional sobre la actividad de supervisión.**

De lo expuesto se deduce que el ordenamiento jurídico (art. 84, 85 y concordantes de la LMV) impone a la CNMV un auténtico deber de actuación en las funciones de vigilancia y control del seguimiento de las normas de conducta de los miembros que actúan en el mercado de valores. Estas normas imperativas, entre otros fines, persiguen de forma singular y principal la protección de los inversores de acuerdo con un mandato constitucional (art. 51 CE) concretado en la legislación citada, entre otras normas. Así las cosas, y puesto que la actuación de supervisión de la CNMV no es meramente potestativa sino preceptiva, debe concluirse que no rige el principio de oportunidad, propio de la idea de policía, pues su actuación es discrecional, y por tanto no puede eludirse el control jurisdiccional de sus actos.

Como tendré ocasión de exponer con más detalle en el punto siguiente, este control jurisdiccional debe ser plenamente respetuoso con la discrecionalidad técnica administrativa, pues no puede sustituirse la discrecionalidad de la Administración por la propia idea del Juez sobre la cuestión planteada. Por ello el control que nos corresponde como tribunal es mucho más limitado y se contrae a valorar la adecuación y eficacia de la actuación administrativa en relación al momento temporal en el que es precisa su intervención, y al concreto ejercicio de las potestades ejercitadas, atendidos los hechos de los que tenía conocimiento. No se me oculta la dificultad que entraña la función que debe realizar la CNMV, pues no cabe duda de que una actuación precipitada de este órgano puede, sin duda, generar responsabilidad patrimonial si finalmente se concluye que no existía fundamento para tal actuación, pero tampoco puede obviarse el estándar de exigencia que le es exigible, y la imperiosa necesidad de que sea plena la confianza de los inversores en el órgano de regulación del mercado de valores, extremo sobre el que no creo necesario realizar ningún comentario más.

### **VI) VALORACIÓN DE LA ACTUACIÓN DE LA CNMV:**

No puedo compartir el razonamiento de la Sentencia especialmente el contenido en los FFJJ 6 y 7, pues la conjunción de los hechos que estimo probados y el elenco de facultades que en materia de supervisión y con el alcance expuesto la Ley atribuye a la CNMV, entiendo que conducen directamente a la estimación del recurso, al menos de forma parcial, como se expondrá en el Punto VII de este Voto.

La Sentencia parte de que el hecho que motiva la lesión patrimonial es la imposibilidad de recuperar unos valores, propiedad de los recurrentes y pignorados por los titulares fiduciarios, "A., A.V." y, entre otros, SIBL, que entró en crisis por quiebra de un Banco argentino filial. Añade que estos hechos fueron conocidos por la CNMV el 25-11-1997, sin que las irregularidades detectadas en la primera inspección sean determinantes de la lesión patrimonial. Por otra parte, la CNMV que no tiene atribuidas facultades compulsivas para la obtención de datos no pudo obtener con anterioridad dicha información por lo que esta actuación, así como la situación del Banco argentino de referencia era un hecho ajeno a su control. Finalmente, tras la realización de una serie de

actuaciones tendentes a esclarecer los hechos, se dictan las medidas de intervención el 18-2-1998. Subraya que la CNMV no intervino hasta que la situación devino de excepcional gravedad (art. 107 Ley 24/1988) y ésta no devino hasta el 18-2-1998, sin que hubiese sido eficaz el conocimiento de la situación por los recurrentes con anterioridad, dado el solapamiento de fechas.

Las razones de mi discrepancia se fundamentan en los siguientes extremos:

a) La declaración de hechos probados pone de manifiesto, de forma indubitada que:

Desde 1995 los auditores apreciaron irregularidades relevantes en la organización de "A., A.V." y sin embargo no consta que la CNMV adoptara alguna medida de investigación, o al menos demandara información a "A., A.V." (STS 5-7-2001 R3 2001/5406).

En septiembre de 1996, en el curso de una visita ordinaria de inspección, la CNMV aprecia la comisión de las irregularidades descritas en el Punto III) de este voto y requiere a "A., A.V." para que las subsane mediante escrito que le envía el 27-1-1997.

En esa misma época, aunque este dato no conste en el referido escrito, y sí en la STS de 5-7-2001 citada, la CNMV tenía conocimiento, de la muy deficiente organización y carencia de medios personales y materiales de "A., A.V." para asumir el volumen de negocio que ya tenía, situación que se agrava ante el provocado y considerable aumento en 1997 (triplica el volumen de negocio). En este período "A., A.V." estaba ya bajo la vigilancia de la CNMV que sólo actuó el 18-2-1998 adoptando la medida cautelar de revocación de la autorización, a pesar de que los hechos eran desde el principio constitutivos de una falta muy grave prevista en el art. 99 l) de la Ley 24/1988.

Las irregularidades detectadas en la inspección de 1996 guardan directa relación con el fundamento de la demanda: de forma expresa se indica en el citado escrito que "A., A.V." debe regularizar las cuentas omnibus y poner los valores a nombre de sus clientes, pues esa situación "supone el incumplimiento de las órdenes de los clientes y en determinadas circunstancias pudiera implicar desprotección para sus titulares". El resto de irregularidades detectadas incide en una misma idea: existen una serie de deficiencias organizativas en "A., A.V." que perjudican de forma significativa los derechos de los inversores

b) Importancia de la fecha en la que se adoptan medidas cautelares por la CNMV, y se incoa expediente sancionador a "A., A.V.":

El 18-2-1998 la CNMV, es decir un año después de la primera inspección en septiembre de 1996, acuerda la incoación de expediente sancionador y adopción de medidas cautelares contra "A., A.V." por tener indicios de la comisión de las siguientes infracciones:

\*Infracciones muy graves, referidas:

Art. 99 l), por falta de organización y medios materiales para desarrollar su función

Art. 99 e), por llevanza de contabilidad y registros legalmente exigidos con vicios e irregularidades esenciales, que impiden conocer la situación patrimonial y financiera de la entidad y del grupo y que hacen referencia a la clasificación de cuentas, justificación de saldos transitorios en intermediarios financieros, compromisos adquiridos con



clientes en la realización de inversiones y verdadera naturaleza de las operaciones realizadas.

Art. 99 q): realización de inversiones en valores por cuenta propia sin estar habilitada.

Art. 99 k): Reducción de sus recursos propios a un nivel inferior al legalmente permitido

\*Infracciones graves referidas a la LMV :

Art. 100 n): violación del principio de prioridad de interés de los clientes

Art. 100 m): incumplimiento de las normas previstas en materia de información a los clientes.

Art. 100 g): exceso del límite del inmovilizado material del grupo consolidable sobre la cifra de recursos propios computables.

Art. 100 b) no remisión de la documentación requerida de forma reiterada.

La importancia de este apartado reside en la comparación con la relación de hechos probados ya que pone de manifiesto que la CNMV tuvo conocimiento desde septiembre de 1996 de los hechos, en esencia, por los que más de un año después acuerda la intervención de "A., A.V." y ordena la incoación de expediente sancionador. La circunstancia de que no todos los motivos de incoación del expediente estuvieran presentes en 1996, o incluso en la fecha de emisión del requerimiento en enero de 1997, no es relevante, pues concurren los suficientes y de especial gravedad como para no encontrar justificación a la tardanza en adoptar la medida finalmente acordada. A este respecto me remito al Punto II de este voto, destacando que ha quedado acreditado el conocimiento por la CNMV desde al menos enero de 1997 de la existencia de deficiencias organizativas muy graves de "A., A.V." ya en ese momento, agravadas considerablemente durante el año 1997 en el que triplicó su volumen de negocio lo que hace mas incomprensible la falta de actuación de la CNMV pues en ese período la agencia estaba sometida a un proceso singular de vigilancia, ya que existían en esa fecha indicios sobrados para la incoación de un expediente sancionador por la comisión de faltas muy graves y graves. También queda constancia del incumplimiento de las normas previstas en materia de información a sus clientes, o la dificultad real, subrayada incluso por la propia auditoría de las dificultades para realizar la conciliación de las partidas, y la debilidad de los procedimientos de control así como la constatación de hechos como no registrar la hora en la que se ordenaban las operaciones de los clientes.

Durante este período la CNMV, se limitó a enviar recordatorios del primer requerimiento y sostener alguna reunión con los directivos de "A., A.V.", destacando la absoluta falta de conminación con la que se redacta el primer requerimiento, a pesar de la gravedad de los hechos detectados. Para ello es ilustrativa su comparación con el de fecha 12-1-1998 en el que se emplean términos imperativos para la subsanación de las deficiencias detectadas y se fijan plazos concretos para ello con la advertencia, cumplida, de iniciar procedimiento sancionador en caso de desatención del requerimiento, y eso a pesar de ser sustancialmente idénticos los hechos conocidos por la CNMV en una y otra fecha (la variación, ciertamente sustancial, cifrada en la certeza de la existencia de una doble pignoración sobre los valores obrantes en las cuentas omnibus conocida el 25-11-1997,

como se verá en el apartado siguiente es sólo la consecuencia de algo que razonablemente podía ocurrir dado el modo de operar de "A., A.V." y que la CNMV podía haber evitado desde enero de 1997). En este mismo sentido puede citarse la pasividad de la CNMV, que el 8-7-1997 envía a "A., A.V." un requerimiento para que informe sobre la superación por parte del grupo consolidable del límite a las inmovilizaciones materiales netas; la respuesta de "A., A.V." el 21 siguiente fue que el 30-7-1996 una empresa del grupo había comprado un local por importe aproximado de 213 millones de pts pagado con hipoteca y desconocía las limitaciones en inmovilizado, manteniéndose el exceso de concentración sin que la CNMV adoptara medida alguna hasta el 18-2-1998.

Por otra parte, el hecho de que los informes de auditoría expresaran que mantenían una opinión "limpia" sobre la situación de "A., A.V.", no exonera a la CNMV de sus obligaciones pues en esos mismos informes se advierte de irregularidades graves cometidas, detalladas en el Punto II de este Voto y que justificaban una actuación más enérgica por parte de la CNMV, pues la limitación del art. 92 LMV no exime a la CNMV del restablecimiento de la legalidad cuando tiene noticia de su infracción.

c) Importancia del requerimiento de 12-1-1998, reiterado en el pliego de cargos:

En este requerimiento la CNMV adopta ya una forma de actuación adecuada y proporcionada a la gravedad de los hechos, pues su falta de atención, atendidos los hechos que se imputan, implicó la apertura de expediente sancionador un mes después de su emisión. Se articula sobre la base de tres apartados significativos (prescindiré del tercero relativo a la falta de atención a los requerimientos derivados de la visita de 13-10-1997, pues, obviamente, la falta de atención de esos requerimientos es ajeno al planteamiento de este Voto centrado en las consecuencias derivadas de la información que tenía la CNMV en enero de 1997):

En el apartado primero y en relación con las operaciones sobre valores de renta fija internacional señala lo siguiente con cita del RD 629/1993: Las operaciones de renta fija internacional son operaciones complejas en las que concurren además de los normales riesgos del mercado y de tipo de cambio asociados a toda inversión en valores extranjeros, otros riesgos derivados de su naturaleza o de su instrumentación (p.ej. .... cuentas omnibus de valores...) que en determinadas circunstancias pueden ser muy significativos. A continuación añade que de la información obtenida en la visita de seguimiento se pone de manifiesto que los clientes no reciben una información clara y exhaustiva de la naturaleza de estas operaciones y en especial, de todos los riesgos que están asumiendo. Por ello conmina a "A., A.V." a que informe a sus clientes de los riesgos asumidos (además de los riesgos del mercado y del tipo de cambio), los procedimientos operativos utilizados (en especial los relativos al depósito de valores), y la liquidez del activo adquirido.

Si se compara este escrito con el de 24-1-1997 se observa que en esa fecha la CNMV ya tenía conocimiento de su existencia y de la importancia de su regularización, pues textualmente se afirma en dicho escrito: "La utilización de las cuentas ómnibus anteriormente citadas (son las mismas a las que se refiere el escrito de 12-1-1998), tanto en los mercados de renta fija extranjera como en derivados, supone el incumplimiento de las órdenes de los clientes y en determinadas circunstancias pudiera implicar desprotección para sus titulares por lo que deben adoptar las medidas necesarias para

que los valores, cualquiera que sea su clase se registren en los depositarios y Cámaras a nombre de sus titulares reales".

A la vista de estos datos, unido al hecho de que los incumplimientos de las normas prudenciales detectados en "A., A.V." en 1996 eran muy relevantes, no entiendo justificada la tardanza de la CNMV de más de un año, de proceder en la forma en que finalmente lo hizo y por ello estimo que el perjuicio causado a los reclamantes pudo haberse evitado si hubiera actuado de forma más diligente, y en concreto hubiera procedido después de constatar la desatención del primer requerimiento de 1997, como lo hizo en 1998. La única circunstancia que ha variado es el dato de la sujeción de los valores a la doble prenda, extremo ciertamente relevante, pero que sólo es una consecuencia derivada de la situación en la que se encontraba "A., A.V.", agravada durante un año en el que estuvo sujeta a vigilancia y lo único que hizo fue agudizar sus incumplimientos y triplicar su volumen de negocio con el necesario conocimiento de la CNMV. La potencialidad del riesgo de esta forma de actuar, que se concretó en la constitución de la doble prenda como podía haber ocurrido otra cosa de igual o mayor gravedad, era una posibilidad anunciada, por lo que ese dato, unido a los graves incumplimientos de "A., A.V." detectados "ab initio", no pueden exonerar la responsabilidad de la CNMV concedora de esa situación. La CNMV esperó a la presentación de la suspensión de pagos de "A., A.V." para informar a los inversores o adoptar alguna medida cautelar en protección de sus intereses. Sobre este punto debo aclarar que la Sentencia en su FJ 6 insiste en que los recurrentes exigieron la intervención de la CNMV que estima no justificada por no concurrir circunstancias de extrema gravedad, cuando lo que se desprende con claridad de la demanda especialmente de la pág. 24 fine es que los recurrentes fundan su queja en la falta de adopción de cualquier medida cautelar o cuando menos la información directa por la CNMV sobre el riesgo que corrían sus inversiones como consecuencia de la actuación de "A., A.V.", y no únicamente la medida más contundente de "intervención". La explicaciones que da en el FJ 6 fine para justificar la falta de información por la CNMV, no puedo compartirla ya que se basa en que la CNMV sólo tuvo noticia de la entidad de los hechos el 25-11-1997, cuando de acuerdo con lo expuesto, entiendo su conocimiento deriva de la primera vista de inspección.

Por otra parte no deja de ser significativo que la propia CNMV reconozca en su escrito de 12-1-1998 y lo reitera en el pliego de cargos, que junto al riesgo del mercado existe un riesgo derivado del incumplimiento de las normas prudenciales y que la CNMV debe velar porque ello no ocurra.

En el apartado segundo relacionado con el control interno, se afirma lo siguiente con cita del RD 276/1989: "La agencia no concilia con la periodicidad adecuada los saldos de las cuentas de tesorería y de las cuentas transitorias con intermediarios financieros. Esta circunstancia pone de manifiesto que los procedimientos de control interno no son suficientes por lo que la Agencia y sus clientes están expuestos a riesgos de difícil cuantificación". En consecuencia, la Agencia deberá establecer a la mayor brevedad posible tales elementos de control (medios organizativos), que se realizarán con periodicidad mensual y que serán supervisados por personal directivo.

Por su parte en el escrito de 24-1-1997 textualmente se decía: "Les recordamos la importancia que tiene para la agencia el establecimiento de procedimientos administrativos y de sistemas de control interno adecuados, no sólo para el

cumplimiento de las normas de obligada observancia para las agencias de valores, sino para la salvaguarda de su patrimonio, así como la adecuada aplicación de los criterios contables para que los estados reservados reflejen la verdadera situación financiero-patrimonial de la agencia de acuerdo con todas las circunstancias que concurran en la misma. Así mismo deberán reforzar los sistemas de control interno en especial para evitar las debilidades a que se hace referencia en el anexo ( y que se detallan en el Punto II de este Voto) relativas a las conciliaciones de determinadas cuentas y en particular al depósito de títulos y de los saldos transitorios de clientes en las cuentas de representantes". Este escrito termina con la conminación de que "deberán informar a esta CNMV de cuentas decisiones adopten o hayan adoptado para subsanar los aspectos puestos de manifiesto en el presente escrito y en el anexo que se acompaña".

Si se comparan ambos escritos, nuevamente pienso que no existe justificación para el retraso en la actuación de la CNMV, pues la identidad entre los reproches que figuran entre uno y otro escrito es clara por lo que doy por reproducida la argumentación contenida en el párrafo anterior y nuevamente destaco la falta de intensidad por parte de la CNMV en la exigencia del restablecimiento de la legalidad en su escrito de 24-1-1997.

Finalmente, sólo creo que procede precisar que en la pág. 22 del pliego de cargos se detallan los 4 cargos que se imputan a "A., A.V." y sus Consejeros. Su análisis es altamente relevante a los efectos del contraste de la tesis que sostienen los recurrentes y que al menos de forma parcial como se verá hago mía, pues dos de los cargos que se formulan: falta de organización y medios materiales (falta muy grave) e incumplimiento de normas de información a los clientes (falta grave), aparecen nítidamente detallados en el escrito remitido por la CNMV a "A., A.V." el 27-1-1997, en el Informé de auditoría de abril de 1997, y en la STS de 5-7-2001 que con valor de hecho probado recuerda que los libros de actas de "A., A.V." reflejan que desde fecha anterior a enero de 1997 la organización y los medios de "A., A.V." son notoriamente insuficientes para atender su volumen de negocio, referencia de obligado conocimiento por la CNMV desde la primera inspección de la publicidad y evidencia de la denuncia. En esta misma línea, la CNMV recibió contestación el 21-7-1997 al requerimiento que formuló el día 8 anterior, en relación con la tercera imputación contenida en el pliego de cargos sobre el exceso del límite del inmovilizado material del grupo consolidado sobre la cifra de recursos propios computables, sin que, ante la insatisfactoria respuesta de "A., A.V." (una empresa filial desconocía la normativa al respecto manteniendo la misma situación sin rectificarla), adoptara medida alguna hasta el 18-2-1998. El último cargo se refiere al incumplimiento por "A., A.V." de los requerimientos formulados por la CNMV. También es relevante que existan dos infracciones suspendidas por preferencia de tramitación del orden penal: llevanza de contabilidad y libros exigidos y violación del principio de prioridad de interés de los clientes, que fácilmente pueden ser reconocidas en la relación de hechos contenida en el escrito de 24-1-1997 y posterior informe de auditoría.

En atención a lo expuesto, en mi opinión, sólo cabe concluir que cuando la CNMV se decide a adoptar medidas cautelares e incoación del expediente que ha concluido en una resolución de revocación de la autorización confirmada por el Tribunal Supremo, no existe en su poder una información sustancialmente distinta a la que tenía desde el mes de enero de 1997 por lo que estimo que su actuación, sumamente tolerante con "A., A.V." durante mas de un año en el que se limitó a enviar dos o tres recordatorios que

sistemáticamente eran incumplidos y a girar una nueva visita de inspección, ha sido en los términos del art. 106 CE y 139 Ley 30/1992, anormal y causante del daño patrimonial a los recurrentes por lo que procede estimar el recurso.

Frente a lo anterior no puede oponerse la tesis de que las circunstancias económicas aconsejaban retrasar la adopción de una medida cautelar aunque fuera de mínima intensidad, o incluso el simple aviso a los inversores de la situación; en primer lugar porque el traslado de la información a éstos de cualquier circunstancia que les afecte constituye una obligación primaria y esencial de los sujetos que actúan en el mercado bursátil (art. 78 LMV y concordantes). En segundo lugar porque la gravedad de los hechos era notoria y de la suficiente entidad para actuar, como los hechos posteriores demostraron de forma indubitada. En tercer lugar porque en la decisión de posponer la información o la adopción de medidas cautelares por la CNMV obedece a una decisión, sin duda meditada y sin duda insustituible por una decisión judicial ya que forma parte del núcleo de la discrecionalidad administrativa. No pretendo con mi postura arrogarme atribuciones que no corresponden a un tribunal de justicia como lo sería el imponer a la CNMV una decisión sobre el ejercicio de sus facultades de supervisión; lo único que se enjuicia en este caso es si la actuación de la CNMV causó perjuicios a los inversores, y es evidente que sí a tenor de los argumentos ampliamente reiterados en este Voto, pues una cosa es que la CNMV sea soberana en el ejercicio de sus facultades, nadie lo discute, y otra muy distinta que no deba responder por sus actos. En la Orden impugnada se dice expresamente (pág. 27) que "si SIBL no hubiera incurrido en una situación de desequilibrio patrimonial y hubiera atendido sus obligaciones no nos hallaríamos en la situación actual", siendo esta afirmación un reflejo, en mi opinión, de lo ocurrido: a pesar de la existencia de quebras de las normas de conductas constatables y que dada su magnitud en otros supuestos hubiera justificado la apertura de expedientes por la CNMV, en este caso, se considera que "A., A.V." podía superar su mal momento por lo que se le conceden moratorias para regularizar su situación. Los avatares del mercado hacen imposible esta posibilidad y "A., A.V." cae en una situación de insolvencia un año después con un volumen de negocio triplicado. Así las cosas, no cuestiono las razones de la CNMV para actuar como lo hizo, y tampoco lo hacen los recurrentes, pero lo cierto es que se produjo un perjuicio patrimonial que alguien debe soportar, y ese alguien no son los inversores, ya que el daño, que deriva de la infracción de las normas prudenciales, pudo ser evitado o al menos muy minorado por quien tenía la obligación de hacerlo y por una causa que solo a ella le es imputable no lo hizo: la CNMV.

## **VII) CONCURRENCIA DE CULPAS Y FALLO**

1) Llegados a este punto, no puedo aceptar íntegramente la tesis de los recurrentes que entienden que la estimación del recurso debe ser total, pues, y en este punto estoy de acuerdo con la CNMV y la Sentencia, la falta de diligencia de los recurrentes es clara en la medida en que firman contratos prácticamente en blanco, o no los firman y entregan el dinero a la agencia, y se desentienden del mínimo control de seguimiento de la inversión que es exigible a un inversor medio. Por ello entiendo que debe minorarse en un tercio de la cantidad que solicitan como indemnización.

2) La culpa de "A., A.V.", en concurrencia con los inversores y la CNMV es también en mi opinión clara como con detalle se razona en la parte final de la Orden impugnada, pues incluso existe un proceso penal para depurar las responsabilidades a que hubiera lugar como consecuencia de los hechos enjuiciados. Por ello debe no puede cargarse a la

CNMV al menos de forma directa con el pago de esta tercera parte de la indemnización, que los recurrentes deberán exigir, en principio, a "A., A.V." y a sus administradores. En este punto, no obstante, se plantea un problema adicional cual es el de si la CNMV es responsable solidario con "A., A.V." de esta parte de la deuda y por tanto debe afrontar el pago y posteriormente repetir su cuantía a "A., A.V.", cuestión relevante dada la posible insolvencia de esta última. En mi opinión, antes de resolver este punto debería oírse a las partes pues ninguna alegación se ha hecho al respecto en el curso del proceso. Por otra parte para evitar la existencia de los enriquecimientos injustos a que se refiere la OM bastaría poner en conocimiento del tribunal penal, la decisión de conceder una indemnización en esta vía, así como su alcance y fundamento.

3) En consecuencia con lo expuesto, y sin perjuicio de la salvedad mencionada en el apartado anterior, mi voto fue el de estimar parcialmente el recurso condenando a la CNMV a hacer frente al pago de un tercio de la indemnización solicitada, sin que se aprecien circunstancias que aconsejen la imposición de una condena en costas.