

## SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO DE 10 DE MARZO DE 2003

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

**Recurso nº:** 10427/97  
**Ponente:** D. Fernando Ledesma Bartret  
**Acto impugnado:** Sentencia de 29 de septiembre de 1997, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª, de la Audiencia Nacional  
**Fallo:** Desestimatoria

En la Villa de Madrid, a diez de marzo de dos mil tres.

VISTOS por la Sala Tercera (Sección tercera) del Tribunal Supremo los recursos de casación interpuestos por el Abogado del Estado y por la Procuradora de los Tribunales Dña P. R. S., sustituida por el Procurador de los Tribunales Don J. J. G. V., en representación de la sociedad "S. F., S.A." contra la sentencia 29 de septiembre de 1997 dictada por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en el recurso nº 1853/1993.

## ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** Por Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 11 de febrero de 1993 se impuso a la mercantil "S. F., S.A.": a) por la comisión de una infracción muy grave comprendida en la letra i) de Art. 99 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores (en lo sucesivo, L.M.V.), una multa de 303.000.000 ptas.; b) por la comisión de una infracción muy grave comprendida en la letra s) del Art. 99 de la Ley 24/1998 citada, referente a las operaciones realizadas durante el primer semestre de 1990, una multa de 303.000.000 ptas.; y c) por la comisión de una infracción muy grave comprendida en la letra s) de Art. 99 de la Ley 24/1988 citada, referente a las operaciones realizadas durante el segundo semestre de 1990, una multa de 275.000.000 ptas.

Contra la resolución de 11 de febrero de 1993 interpuso recurso de reposición "S. F., S.A.", que, tras el informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, fue desestimado por resolución el 12 de julio de 1993 por el Subsecretario de Economía y Hacienda, en el ejercicio de competencias delegadas.

**SEGUNDO.-** La Procuradora Dña P. R. S., en representación de "S. F.,S.A.", interpuso recurso contencioso-administrativo contra la resoluciones de 11 de febrero de 1993 y 12 de julio de 1993 (la segunda desestimatoria del recurso de reposición entablado contra la anterior) en el que la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional dictó sentencia de fecha 29 de septiembre de 1997, cuyo fallo dice textualmente: *"FALLAMOS: Que estimando parcialmente el recurso contencioso-administrativo interpuesto por "S. F., S.A." y en su nombre y representación la Procuradora Sra. Dña. P. R. S., frente a la Administración del Estado, dirigida y representada por el Sr. Abogado del Estado, sobre Resolución del Excmo. Sr. Ministro de Economía y Hacienda de fecha 12 de julio de 1993, debemos declarar y declaramos no ser ajustada a Derecho la Resolución impugnada en cuanto impone dos sanciones por sendas faltas previstas en el art. 99 s) de la Ley 24/1988, y en consecuencia debemos anularla y la anulamos respecto de una de las dos sanciones impuestas por la señalada infracción y que lo es la multa de 275 millones de pesetas, declarando ser ajustada a Derecho en sus demás pronunciamientos, confirmando la sanción impuesta por la infracción prevista en el art. 99 i) de la citada Ley, y una de las sanciones impuestas por la infracción del art. 99 s) del mismo Texto que lo es la multa de 303 millones de pesetas, sin expresa imposición de costas".*

**TERCERO.-** El Abogado del Estado preparó recurso de casación contra la sentencia de 29 de septiembre de 1997. También lo hizo la representación procesal de "S. F., S.A."

Mediante providencia de 4 de diciembre de 1997 la Sala de la Audiencia Nacional tuvo ambos recursos por preparados.

**CUARTO.-** El 17 de febrero de 1998 tuvo entrada en el Registro General del Tribunal Supremo escrito del Abogado del Estado interponiendo recurso de casación contra la sentencia de 29 de septiembre de 1997. Invoca como único motivo, al amparo del Art. 95.1.4º de la L.J. de 1956, modificada por la Ley 10/1992, de 30 de abril, que la sentencia infringe, por interpretación errónea, el Art. 99 s) en relación con los Art. 99 i) y 100 c) de la LMV, pues entiende que la sentencia no es conforme a Derecho cuando afirma que los hechos son constitutivos de una sola infracción prevista en el Art. 99 s) de la L.M.V. Concluye suplicando sentencia que estime el recurso, case, anule y revoque la impugnada, *“decretando la adecuación a Derecho de las resoluciones administrativas que la misma dejó sin efecto y restableciéndolas en la integridad de sus efectos jurídicos”*.

**QUINTO.-** El 21 de enero de 1998 tuvo entrada en el Registro General de Tribunal Supremo escrito de la representación procesal de “S. F., S.A.” interponiendo recurso de casación contra la sentencia de 29 de febrero de 1997, fundado en cuatro motivos.

En el motivo primero, amparado en el Art. 95.1. 3º de la L.J., denuncia que la sentencia impugnada no respeta los arts. 120.3, en relación con el Art. 24, ambos de la CE, porque no cumple suficientemente con el requisito de la motivación. En apoyo de esta tesis invoca la doctrina constitucional recogida en las SSTC 75/1988, de 25 de abril, y 174/1987, de 3 de noviembre, y mantiene que de los cuatro argumentos expuestos en la demanda, únicamente se ha dado respuesta motivada al segundo y tercero, pero no al primero y cuarto, quedando así sin estimar o desestimar *“las argumentaciones realizadas por esta parte en cuanto a la incorrecta determinación de la sanción a imponer”*.

En el motivo segundo, amparado en el Art. 95.1.4º de la L.J., sostiene que la sentencia ha infringido las letras i) y s) de Art. 99 de la L.M.V. y jurisprudencia aplicable en lo se refiere a la determinación de la persona infractora. Lo que en este motivo se defiende es que *“los ilícitos cometidos en modo alguno deben ser imputados a “S. F., S.A.”, que fue utilizada como mero instrumento por parte de las personas físicas y entidades verdaderamente responsables de las infracciones realizadas”, alegando como “mejor prueba de ello que el quebranto patrimonial a consecuencia de las operaciones fraudulentas lo ha sufrido precisamente “S. F., S.A.”. Tras la cita de las STC 246/1991 y de la STS de 16 de febrero de 1990, expone que “las resoluciones administrativas sancionadoras no acreditan la existencia de culpa “in vigilando” en los órganos societarios de “S. F., S.A.” y que “la gestión real de las operaciones fraudulentas realizadas fue controlada en todo momento por “G. F. I, S.A.” o, propiamente, por las personas físicas que tras dicha sociedad se ocultaban”, desprendiéndose de todo ello según la recurrente que “no se dan las condiciones que el ordenamiento jurídico exige para imputar (a “S. F., S.A.”) la autoría de las infracciones administrativas que han supuesto la imposición de las sanciones cuya anulación se pretende”*.

En el motivo tercero, fundado también en el Art. 95.1.4º de la L.J., considera la recurrente vulnerados los Arts. 25 CE, 99. s) de la L.M.V., así como la jurisprudencia constitucional sobre el principio “non bis in idem”, vulneración que se produce porque unos mismos hechos (los declarados probados por la sentencia en el fundamento de derechos segundo) son considerados simultáneamente infracción de la letra i) e infracción de la

letra s) del Art. 99 de la L.M.V. Se refiere a continuación "S. F., S.A." al concurso de delitos previsto en el Art. 71 del Código Penal derogado por el actualmente vigente aprobado por la Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, cuyo art. 77 regula esa misma figura, que considera aplicable al concurso de infracciones administrativas, situación que, a su juicio, concurre en este supuesto, en que existe unidad de acción (el conjunto de las operaciones fraudulentas) pero se lesionan dos bienes jurídicos distintos (la libre formación de los precios, a que se refiere el Art. 99. i) de la L.M.V., y la transparencia del mercado, a que se refiere el Art. 99. s) de la L.M.V.), por lo que, siempre según "S. F., S.A.", *"corresponde aplicar en su mitad superior la sanción prevista para la infracción más grave sin que pudiera exceder de la que representa la suma de las que correspondería aplicar si se penaran separadamente las infracciones"*. Critica después "S. F., S.A." el fundamento de derecho séptimo de la sentencia y concluye afirmando que *"la propia L.M.V. está reconociendo la imposibilidad de considerar realizadas simultáneamente dos infracciones de la letras i) y s) de Art. 99, por unos mismos hechos"*.

Y en el motivo cuarto, acogido al art. 95.1.4º de la L.J., se consideran infringidos los artículos 25 CE y 102 de la L.M.V. En concreto, la infracción del art. 102 L.M.V. se produce: a) porque se impone sin justificación la sanción más gravosa de multa, siendo más adecuada la prevista en la letra b) de ese artículo; b) porque suponiendo aplicable la sanción de multa del art. 102. a), se ha acudido al criterio subsidiario del 5% de los recursos de la infractora, en lugar de acudir el criterio prioritario de un porcentaje multiplicador del beneficio bruto obtenido; c) porque en caso de aplicar el criterio de los recursos propios se debe tener en cuenta los correspondiente a la fecha en que la sanción se impuso y no la de la comisión de la infracción, toda vez que en cualquier caso debe tomarse en cuenta la verdadera situación patrimonial de la sociedad sancionada, alegato que inicia poniendo de manifiesto la nula fiabilidad de los estados contables aprobados durante 1991; y d) porque se ha vulnerado el principio de proporcionalidad establecido en el Art. 131 de la Ley 30/1992, pues se estima que este artículo obliga a tomar en consideración la existencia de intencionalidad o reiteración, y siendo muy baja la intencionalidad atribuible a "S. F., S.A.", habría sido más razonables aplicar el porcentaje en su grado medio (un 2,5%) en lugar del aplicado, que tampoco se justifica por la especial gravedad de las actuaciones realizadas a que la sentencia se refiere, pues esta gravedad ya ha sido tomada en cuenta por la propia Ley al calificar las prácticas como infracciones muy grave.

Concluye el escrito de interposición interesando sentencia por la que, *"con estimación de este recurso de casación, se case la sentencia recurrida y en consecuencia se anulen las sanciones pecuniarias impuestas, o en su defecto se reduzca su cuantía en los términos solicitados"*.

**SEXTO.-** Mediante providencia de 23 de octubre de 1998 ambos recursos de casación fueron admitidos.

**SÉPTIMO.-** Por providencia de 11 de noviembre de 1998 se dio traslado del escrito de interposición del recurso de casación de "S.F., S.A." al Abogado del Estado para que formalizase el escrito de oposición, resolución que le fue notificada el 13 de noviembre de 1998, habiéndose presentado por el defensor de la Administración del Estado, con

fecha 11 de diciembre, escrito de interposición del recurso de casación coincidente con el que ya había formulado el 17 de febrero de 1998.

**OCTAVO.-** Mediante providencia de 27 de junio de 2000 se tuvo por comparecido y parte al Procurador Don J. J. G. V., en sustitución de su compañera Dña P. R. S., en representación de "S. F., S.A."

**NOVENO.-** Por providencia de 20 de noviembre de 2002 se señaló para votación y fallo del recurso el día 27 de febrero de 2003, designándose Magistrado Ponente al Excmo. Sr. Magistrado D. Segundo Menéndez Pérez, acordándose por providencia de 10 diciembre de 2002 ser sustituido, por razones de necesidades del servicio, por el Excmo. Sr. Magistrado D. Fernando Ledesma Bartret. En la indicada fecha tuvieron lugar ambos actos.

Siendo Ponente el Excmo. Sr. D. FERNANDO LEDESMA BARTRET, Presidente de Sección.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

### PRIMERO.-

1. Por Resolución del Ministro de Economía y Hacienda de 11 de febrero de 1993 se impuso a la mercantil "S. F., S.A.": a) por la comisión de una infracción muy grave comprendida en la letra i) de Art. 99 de la Ley 24/1988, del Mercado de Valores (en los sucesivos, L.M.V.) una multa de 303.000.000 Ptas.; b) por la comisión de una infracción muy grave comprendida en la letra s) del Art. 99 de la Ley 24/1988 citada, referencia a las operaciones realizadas durante el primer semestre de 1990, una multa de 303.000.000 Ptas.; y c) por la comisión de una infracción muy grave comprendida en la letra s) del Art. 99 de la Ley 24/1988 citada, referente a las operaciones realizadas durante el segundo semestre de 1990, una multa de 275.000.000 Ptas.

Contra la resolución de 11 de febrero de 1993 interpuso recurso de reposición "S. F., S.A.", que tras el informe de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, fue desestimado por Resolución dictada el 12 de julio de 1993 por el Subsecretario de Economía y Hacienda, en el ejercicio de competencias delegadas.

2. El recurso contencioso-administrativo interpuesto por "S. F., S.A." contra las referidas resoluciones fue desestimado por sentencia de 29 de septiembre de 1997 dictada por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional (recurso nº 1853/1993) cuyo fundamento jurídico segundo considera acreditado los siguientes hechos:

*A) Las compras de títulos de "S. F., S.A." en el periodo de marzo de 1990 a junio de 1990, fue realizada en un 73,66% por entidades del "G. F. I., S.A." –la propia "S. F., S.A." para autocartera, "G. F. I., S.A.", "R., S.A.", "S., S.A.", e "I. B., S.V.B., S.A.". En diciembre el mencionado porcentaje alcanza el 65% y de enero a marzo de 1991, las entidades del grupo adquirieron el 31,44% del total de los valores comprados.*

*Las transacciones descritas carecen de contenido económico –suponen transferencias entre entidades del grupo destinadas a la tenencia exclusiva de los valores negociados y sometidas a una dirección única, claramente vinculadas e instrumentales-, y se encaminan a mantener estable la cotización de los títulos de “S. F., S.A.” y a disimular su nivel de autocartera.*

*B) Durante 1989 y 1990, las actividades realizadas por “R. T. S. I., S.A.”, “R., S.A.” y “S., S.A.”, se centran exclusivamente en la compra y venta de acciones de “S. F., S.A.”, y la financiación al efecto, se ha obtenido, en su mayor parte, directa o indirectamente, de la propia “S. F., S.A.” y de “G. F. I., S.A.”.*

*D) “G. F. I., S.A.” ostentaba en el tiempo a que nos venimos refiriendo y en virtud de contrato, la gestión de “S. F., S.A.”; y ambas sociedades eran las auténticas titulares de las transacciones realizadas mediante diversas entidades de carácter instrumental, pero dominadas y sometidas a la decisión del “G. F. I., S.A.” y de la propia “S. F., S.A.”.*

3. Contra la sentencia de 29 de septiembre de 1997 han interpuesto recurso de casación el Abogado del Estado y la representación procesal de “S. F., S.A.”. En antecedentes hemos resumido su contenido, al que aquí nos remitimos para evitar reiteraciones.

## **SEGUNDO.-**

1. No ha lugar al recurso formalizado por el Abogado del Estado al amparo del Art. 95.1.4º de la L.J. de 1956, modificado por Ley 10/1992, de 30 de abril, invocando que la sentencia ha infringido el Art. 99. s) de la L.M.V., en relación con los Arts. 99 i) y 100 c) de idéntica Ley, al considerar que los hechos recogidos en los apartados b) y c) de la Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 11 de febrero de 1993 no son constitutivos de dos infracciones tipificadas en el Art. 99. s) de la citada Ley sino de una sola infracción.

2. El razonamiento a través del cual la sentencia impugnada estima parcialmente el recurso de “S. F., S.A.” y anula una de las dos sanciones (concretamente, la multa de 275.000.000 ptas.), confirmando la otra sanción de multa por importe de 303.000.000 ptas., se encuentra en su fº. jº. 6º, que es del siguiente tenor literal:

*“Respeto a la distinción entre 1º y 2º semestre de 1990 a efectos de imputar a la actora dos infracciones previstas en el Art. 99 s) de la Ley 24/1988, la Administración la razona desde la diferente finalidad perseguida por la acción infractora, en el primer semestre se pretende disimular el nivel de autocartera de “S. F., S.A.” y evitar la caída de la cotización de sus valores mediante la compra de los títulos, mientras que el segundo semestre de 1990, la simulación en las operaciones persigue ocultar el nivel de autocartera de la sociedad citada.*

*Pues bien, el precepto de aplicación configura la infracción desde dos puntos de vista: A) la realización de actos fraudulentos o la utilización de personas físicas o jurídicas interpuestas con la finalidad de conseguir un resultado cuya obtención directa implicaría, al menos, la comisión de una infracción grave, B) así como la intervención o realización de operaciones sobre valores que implique simulación de las transferencias de la titularidad de los mismos. Ello supone que el fin jurídicamente relevante consiste en la intención de corregir un resultado constitutivo de infracción grave, u ocultar la verdadera titularidad en la transferencia de*

valores. Esto es, la opacidad de una determinadas operaciones, bien para evitar el conocimiento del titular real, bien para ocultar una conducta infractora. Fuera de tales finalidades, jurídicamente relevantes por determinación de la norma, cualquier otro elemento finalístico, no pasa, a efectos de la infracción que nos ocupa, de mera motivación subjetiva sin trascendencia jurídica.

Quiere ello decir que una vez atacado el bien jurídico protegido –la transparencia en el mercado de valores-, mediante la conducta tipificada –fraude, ocultación o simulación- con la finalidad de alcanzar un resultado que de no mediar la simulación constituiría falta grave, al menos, o evitar el conocimiento de los titulares de operaciones sobre valores; el tipo infractor se ha consumado. Pues bien, una vez que concurren tales elementos, la infracción ha sido cometida –con independencia de la responsabilidad y grado de participación de los sujetos implicados, y no viene participación de los sujetos implicado-, y no viene determinada por la concreta infracción que se haya tratado de ocultar o la finalidad última de la simulación en la titularidad.

La concreta infracción oculta o los motivos últimos de la simulación, no son considerados en el precepto como jurídicamente relevantes, son pues elementos que quedan al margen de la infracción penal. Así las cosas, observada una conducta infractora duradera en el tiempo, que aparece sin solución de continuidad, y sin que ningún elemento al que la norma considere relevante a efectos de tipificación, rompa la unidad, no puede entenderse que existen diversas infracciones, siendo igual el sujeto, el bien jurídico atacado, la conducta infractora y la finalidad definida por la norma. La simulación y el ataque a la transparencia del mercado es la misma, ya se persiga ocultar la autocartera, ya evitar la caída de la cotización de los valores. Existe pues una sola infracción prevista en la letra s) del Art. 99. "

3. En el recurso de casación nº 3664/1997 hemos examinado idéntica cuestión que la que en éste plantea el recurso del Abogado del Estado, a la que dimos respuesta en sentido desestimatorio mediante sentencia de 20 de enero de 2003, cuyo fº. jº. 3º dice así:

*"El motivo no puede prosperar, pues la redacción del precepto antes transcrito, y en especial la expresión "al menos" que en ella se introduce, obliga a entender que cuando la realización de actos fraudulentos o la utilización de personas físicas o jurídicas interpuestas se lleva a cabo en unidad de acción, sin solución de continuidad (circunstancias afirmadas por la Sala de instancia), lo que surge es una sola infracción de las previstas en dicho precepto aunque el resultado perseguido pudiera implicar, simultáneamente, más de una infracción grave. Podrán surgir, además y en concurso, otros tipos infractores, pero no, en presencia de aquella unidad de acción, dos o más infracciones de las tipificadas en esa letra s), pues la expresión "al menos" engloba en el tipo, también, los resultados plurales perseguidos con la conducta única consistente en la realización de actos fraudulentos o la utilización de personas interpuestas".*

4. A la misma conclusión llegamos en el supuesto que ahora enjuiciamos. Por ello, no ha lugar al único motivo del recurso de casación del Abogado del Estado.

## TERCERO.-

1. El primer motivo del recurso de casación de "S. F., S.A." se ampara en el Art. 95.1.3º de la L.J. En él se denuncia que la sentencia ha incurrido en incongruencia omisiva, infringiendo los Art. 120.3 y 24 CE. Tal incongruencia se habría producido por no haber dado respuesta a todos los argumentos invocados por la recurrente en su demanda, más concretamente por no responder a la argumentación realizada en cuanto a la, a su juicio, incorrecta determinación de las sanciones a imponer.

2. El motivo no puede ser acogido. Todas las cuestiones planteadas ante la Sala de la Audiencia Nacional han sido examinadas y resueltas por la sentencia recurrida, cuyo fallo va precedido de un razonamiento que ha seguido los siguientes pasos: a) ha acotado el objeto del recurso (fº. jº. 1º) ha determinado los hechos que considera probados (fº. jº. 2º); c) ha precisado las infracciones administrativas que la Administración ha imputado a la recurrente y la sanciones impuestas (fº. jº. 3º); d) ha afirmado la responsabilidad de las persona jurídicas por las infracciones imputadas, refiriéndose en este punto a la previsión legal de tal responsabilidad en el concreto ámbito del derecho administrativo sancionador a que este proceso se refiere (Art. 84.2 de la L.M.V.) y a la doctrina del T.C. (fº.jº.5º); e) ha expuesto –en los términos que ya han quedado transcritos- los argumentos por los que anula una de las dos sanciones impuestas por la comisión de la infracción tipificada en el Art. 99. s) de la L.M.V. (Fº. Jº. 6º); f) ha rechazado la vulneración del principio "ne bis in idem" y ha reputado adecuada a Derecho la subsunción de las conductas imputadas en los tipos de la infracciones administrativas previstas en el Art. 99 i) y s) de la L.M.V. (fº. jº. 7º); y g) ha concluido considerando conforme con el ordenamiento jurídico la sanción por la infracción del Art. 99. i) y una de las dos sanciones impuestas por la del Art. 99. s), ambos preceptos de la L.M.V. (fº. jº. 8º).

3. El reproche que ahora examinamos se refiere, pues, a la argumentación contenida en el fº. jº. 8º de la sentencia. No tiene razón la recurrente. La obligada congruencia de la sentencia no reclama una respuestas pormenorizada y paralela a todos y a cada uno de los argumentos contenidos en la demanda. Sí exige no dejar sin respuesta ningún de los motivos sobre los que la demanda construye la pretensión de anulación, lo que aquí no se ha producido. Pudo, ciertamente, la sentencia haberse detenido más en el examen de la conformidad a Derechos de las sanciones impuestas. Mas lo cierto es que lo hace en medida suficiente para entender observada aquella exigencia legal. En efecto, sobre el tipo de sanción que la Administración ha impuesto (la de multa) de entre las diversas previstas en el Art. 102 L.M.V. para las infracciones muy graves, razona la sentencia que *"dada la naturaleza económica de las infracciones cometidas"* es conforme a la legalidad que *"sea tal la naturaleza de sanción, tanto desde el punto de vista de prevención general como especial que cumple el Derecho Administrativo Sancionador"*; y ya dentro de este tipo de sanción, estima que la cuantía en que ha sido impuesta no infringe el principio de proporcionalidad, aceptando en este punto expresamente *"el razonamiento de la Administración demanda, atendiendo al máximo que pudo imponerse y las circunstancias concretas tenidas en consideración"* que, pese a esa remisión al criterio de la Administración, no deja sin precisar, pues inmediatamente después se refiere a las circunstancias que justifican la imposición de la multa y su aplicación en grado superior al medio, refiriéndose expresamente a la naturaleza de la infracción y a la gravedad de los hechos. Aunque no expresamente, si implícitamente la sentencia está aceptando que



el criterio determinante del importe de la multa sea el de los recursos propios de la entidad infractora y no el de beneficio bruto, extremo que no requería de más consideraciones en un supuesto como este en que las actividades constitutivas de infracción han conducido a una situación de pérdidas del orden de 6.000.000.000 ptas., en la que resultaba tan obvia la ausencia de beneficio como la procedencia de acudir al parámetro de los recursos propios, toda vez que la elección del otro criterio habría determinado una sanción de importe cero pesetas, conclusión que al mismo tiempo que el Derecho es rechazada por el sentido común. Así lo hemos entendido en la STS de 31 de diciembre de 2002 (R. Casación nº 2848/1997). En conclusión, no adolece la sentencia ni de incongruencia ni de déficit de motivación y por ello el motivo debe ser desestimado.

#### **CUARTO.-**

1. La tesis mantenida en el motivo del recurso (acogido al Art. 95.1.4º de la L.J. y fundado en la infracción del Art. 99. i) y s) de la L.M.V.) es la siguiente: aceptando la realidad de las operaciones de compra y venta que, en su expresión, "diversas entidades pertenecientes al "G. F. I., S.A." realizaron de las acciones de "S. F., S.A.", defiende que los ilícitos cometidos en modo alguno deben imputarse a "S. F., S.A.", que fue utilizada como mero instrumento por parte de las personas físicas y entidades verdaderamente responsables de las infracciones realizadas, siendo "S. F., S.A." la que ha sufrido el principal quebranto patrimonial a consecuencia de las operaciones fraudulentas. Invocando a continuación la doctrina contenida en la STC 246/1991, de 19 de diciembre, y en la STS de 16 de febrero de 1992, sostiene que para que una persona jurídica pueda ser considerada como responsable de una infracción administrativa es necesario que exista culpa "in vigilando" de los órganos societarios respecto de las personas físicas autoras de los hechos sancionables. Concluyendo que *"las resoluciones sancionadoras en ningún momento acreditan la existencia de esa culpa "in vigilando" por parte de los órganos societarios de "S. F., S.A.", atribuyendo al "G. F. I., S.A." la gestión real y el control total de las "operaciones fraudulentas realizadas", control llevado a cabo, añade, "a espaldas de los órganos societarios de "S. F., S.A."*. En definitiva, entiende la recurrente que no se dan las condiciones que el ordenamiento jurídico exige para poder imputar a dicha sociedad la autoría de las infracciones que han sido sancionadas y que la sentencia no responde motivadamente a este argumento.

2. Dice la sentencia en su fº. jº. 5º lo siguiente:

*"Ciertamente es pacífica la doctrina jurisprudencial al admitir que los principios inspiradores del Derecho Penal son aplicable al Derecho Administrativo Sancionador, pero ello con matizaciones. Pues bien, la responsabilidad de las personas jurídicas se encuentra expresamente establecida en materia de sanciones administrativas por norma con rango suficiente al efecto. Así, en el supuesto que nos ocupa, el Art. 84.2 de la Ley 24/1988 establece de forma clara la aplicación del régimen sancionador previsto en la propia Ley a las personas jurídicas que se encuentren en los casos señalados por la propia Ley.*

*Que ello resulte más o menos justo en los términos que razona la actora, es cuestión cuya valoración escapa a las facultades de esta Sala, ya que el Tribunal Constitucional ha declarado adecuada a la Constitución la configuración que en el ámbito administrativo*

*sancionador se realiza respecto a las personas jurídicas; y no se olvide que el control realizado por este Tribunal lo es siempre de legalidad, sin atender al material sistema de valores establecido por la norma, salvo que el mismo pueda traducirse en infracción constitucional o legal, que no es el actual caso”.*

3. Del motivo segundo se desprende que la recurrente acepta la realidad de los hechos imputados y su carácter ilícito, así como la posibilidad de imputar responsabilidad, en concepto de autores por las infracciones previstas en la L.M.V., tanto a personas físicas como a personas jurídicas. Sobre esta cuestión no hay debate. Así resulta claramente del Art. 95 de la L.M.V. y de los Arts. 99, 100 y 101 de la misma Ley, donde se prevén sanciones para personas jurídicas. La resolución administrativa lo afirma al decir:

*“En este sentido de la redacción de las normas contenidas en el Capítulo II de la L.M.V. parece deducirse el establecimiento de un concepto único de autor que, sin embargo, admite una pluralidad de sujetos que responderían de su propio injusto y su propia culpabilidad, partiendo de la idea de que el hecho ilícito es siempre obra de cuantos interviene en él y convirtiéndose en autores a todos aquellos a los que les sea objetivamente imputable el resultado, sin más restricciones de las que se derivan de una causalidad adecuada y de la necesaria aplicación de los principios que en materia de culpabilidad se recogen en el ámbito del derecho sancionador”.*

La sentencia viene a coincidir con esta interpretación y la recurrente no la rechaza. La tesis que en realidad sostiene se endereza a excluir a “S. F., S.A.” de dicha responsabilidad, atribuyéndosela a otra sociedad. No podemos acoger tal planteamiento. El conjunto de la prueba obrante en el expediente y en los autos demuestra que los hechos que la sentencia entiende probados no pueden explicarse sin la participación co-protagonista de “S. F., S.A.”, esto es con un grado de participación que excede de la culpa “in vigilando” y que se adentra en el ámbito de la responsabilidad resultante de una acción que se proyecta y ejecuta en búsqueda de unos determinados resultados que han estado en la previsión y aceptación de quienes integraban los órganos societarios de “S. F., S.A.” y para cuya obtención se han coordinado con quienes a su vez integraban los órganos de otras sociedades partícipes de la elaboración y consumación del proyecto diseñado.

4. Mejor se enviden lo anterior recordando que las conductas constitutivas de infracción han consistido en “el desarrollo de prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el Mercado de Valores cuando produzcan una alteración significativa de la cotización y generan daños considerables a los inversores” (99.i) y en la “realización de actos fraudulentos o la utilización de personas físicas o jurídicas interpuestas con la finalidad de conseguir un resultado cuya obtención directa implicaría, al menos, la comisión de una infracción grave, así como la intervención o realización de operaciones sobre valores que impliquen simulación de las transferencias de la titularidad de los mismos” (99. s) L.M.V.).

5. Respecto a la infracción tipificada en el Art. 99. i), del expediente resulta que el sostenimiento artificial de las cotizaciones de “S. F., S.A.” se realizó durante el primer semestre de 1990 mediante la compra de determinados paquetes de acciones por parte de una serie de entidades que hicieron frente a la tendencia vendedora de títulos con la

única finalidad de evitar la caída del valor. De entre todas las entidades que, desde un punto de vista fáctico, adquirieron títulos, coadyuvando por tanto a la práctica mencionada, aparece en primer lugar la propia "S. F., S.A.", que adquiere seiscientos cincuenta mil novecientos ochenta y ocho títulos del total un millón seiscientos ochenta y un mil setecientos sesenta y cinco enajenados en el mercado (folios 327 y 328 del exp. Admtvo.), por lo que parece a todas luces clara la responsabilidad de dicha entidad en la práctica manipuladora. En relación con la infracción del Art. 99 s) L.M.V., igualmente se ha probado que se ha producido durante el ejercicio de 1990 una serie de transacciones sin contenido económico real que solamente se explican en la medida en que han servido a "S. F., S.A." para disimular su verdadero nivel de autocartera, y también para proceder a mantener estable la cotización de su títulos. La intervención de "S. F., S.A." en las dos infracciones por las que ha sido sancionada es objeto de acertada valoración en la resolución desestimatoria del recurso de reposición (fº. jº. 3º) en la que se afirma sin la adecuada réplica por parte de la recurrente:

*"S. F., S.A." dedicó cerca de 6.000.000.000 ptas. a la realización de operaciones a través de las cuales se alteró la cotización del valor. Dicha alteración se realizó a través de un proceso de ocultación al mercado de la verdaderas características de las sociedades que compraron y vendieron acciones; todas las operaciones que determinaron la cotización del valor fueron realizadas por sociedades instrumentales de personas vinculadas a "S. F., S.A.", que se crearon únicamente con este fin y que desaparecieron una vez cumplido tal objetivo. Todas estas sociedades presuntamente independientes y desvinculadas de "S. F., S.A.", según las alegaciones de la recurrente, se constituyeron con capitales cercanos a 100.000 ptas. y fueron las que utilizaron los 6.000.000.000 ptas. que "S. F., S.A." retrajo del patrimonio de sus accionistas para manipular la cotización de las acciones duran el primer semestre de 1990."*

6. El motivo carece de fundamento y por ello debe ser desestimado.

## **QUINTO.-**

1. En el tercer motivo (fundado en el Art. 95.1.4º de la L.J. y en el que se imputa a la sentencia infracción del Art. 25 CE y del Art. 99 apartado i) y s) de la L.M.V.) se sostiene que la resolución impugnada vulnera el principio "ne bis in idem". A juicio de la recurrente y en contra de los que se expone en el fº. jº. 7º de la sentencia, no estamos en presencia de dos conductas diferentes, sino que se trata de unos mismos y únicos hechos (el conjunto de las compraventas fraudulentas) que lesionaron dos bienes jurídicos distintos (la libre formación de los precios en el mercado de valores y la transparencia de ese mercado) por cuya razón sólo cabe apreciar la existencia de una sola infracción susceptible de ser sancionada de modo agravado siguiendo la técnica jurídica penal propia del concurso ideal del delitos.

2. El fº. jº. 7º de la sentencia se pronuncia sobre esta cuestión y distingue entre el diverso alcance de las infracciones tipificadas en los apartados, i) y s) de citado art. 99 L.M.V. Dice en tal sentido la sentencia, en lo que aquí interesa:

*"La acción infractora subsumida en el Art. 99. i) consiste en desarrollar prácticas dirigidas a falsear la libre formación de los precios en el mercado de valores -con independencia de que tal resultado se alcance, aunque el instrumento utilizado al efecto haya de ser apto para*

*alcanzar la finalidad-, que tales prácticas hayan consistido en compra de acciones no es más que el instrumento utilizado para la realización de la conducta tipifica, que es tratar de alterar, evitando la caída de la cotización, la libre formación de los precios de los valores. No se sanciona la compra de acciones, sino la actuación encaminada a falsear el mercado. En el caso de la letra s) del Art. 99, la sanción no viene determinada por la compra de acciones, sino por la simulación en la realización de las operaciones, esto es, la ocultación, -el acto mismo de ocultar- la auténtica titularidad en la transferencia de acciones; ambas acciones son independientes porque puede existir ocultación sin que ello suponga alteración en la formación de los precios, y pueden existir intentos de producir tal alteración sin la concurrencia de la simulación en las operaciones”.*

Prosigue la sentencia trazando la diferencia entre ambas conductas:

*“No se aprecia en el supuesto de autos instrumentalidad entre la ocultación y la conducta tendente a sostener la cotización, ya que la primera deriva de la existencia de sociedades instrumentales operando sobre los valores, y la segunda de la adquisición masiva de valores, que bien pudo realizarse sin las sociedades instrumentales. Tampoco el bien jurídico protegido es el mismo, ni la naturaleza de la infracción coinciden en uno y otro caso, por ello, no puede apreciarse vulneración del principio “ne bis in idem”, ni tampoco concurso de infracciones”.*

Y concluye señalando que:

*“A) Resulta adecuada la subsunción en el Art. 99. i) de la Ley, la conducta que, mediante la adquisición masiva de valores, en una operación dirigida y diseñada bajo una voluntad única, se encamina a mantener la cotización de los valores, utilizando al efecto un medio eficaz -con independencia del resultado- que se observa dado la producción en el número de operaciones sobre títulos.*

*B) También es adecuada la subsunción en una sola infracción prevista en la letra s) del Art. 99, de la conducta que mediante la creación de sociedades instrumentales, trata de simular la auténtica titularidad en las operaciones realizadas.”*

Compartimos los razonamientos de la sentencia y por ello el motivo no puede ser acogido. Aunque las dos actuaciones imputadas a “S. F., S.A.” tenga en común afectar la transparencia del mercado y al principio de igualdad de oportunidades entre los distintos inversores, son comportamientos diferentes que por ello han sido tipificados en distintos apartados del art. 99 de la L.MV. En el apartado i) el bien jurídico protegido es el mecanismo o proceso de formación libre de los precios en el mercado, tratando de asegurar la transparencia y la igualdad de oportunidades entre los distintos inversores, cuya conculcación es potencialmente lesiva de los intereses de estos así como del sistema financiero en general. En el del apartado s) la norma se propone que las personas no oculten el verdadero papel que juegan en la realización de los negocios jurídicos y que estos no escodan su verdadera naturaleza jurídica. Lo que, pasando de la teoría a los hechos reales, significa afirmar en este caso tipicidad diferenciada del supuesto anterior del de aquellas operaciones que han respondido al propósito de ocultar los niveles de autocartera de “S. F., S.A.” por encima de los límites legales permitidos, acudiendo para ello a la simulación de transferencias, utilizando a personas jurídicas interpuestas (es total la vinculación financiera entre “S. F., S.A.” y las sociedades

mencionadas en el fº. jº. 2º, de la sentencia para conseguir un resultado, la ocultación del nivel de autocartera) fin que, si se hubiera obtenido directamente, habría supuesto la comisión al menos, de una infracción grave. Consecuentemente, siendo diferentes las conductas, toda vez que, abreviadamente, no es lo mismo ocultar la verdadera identidad de los compradores y vendedores de acciones, que alterar la cotización de un valor, objetivo este último que no requiere la simulación de transferencias, es conforme a Derecho apreciar la existencia de dos infracciones y por tanto su diferenciada sanción. Por estas razones, no acogemos el motivo tercero.

## **SEXTO.-**

1. En el motivo cuarto (amparado en el Art. 95.1.4º de la L.J. y fundado en la infracción de los Art. 25 CE y 102 L.M.V.) se mantiene, en síntesis, que, vulnerando el principio de proporcionalidad, se ha impuesto la sanción más gravosa. También se sostiene que, de imponerse la sanción de multa, debió acudir al parámetro del beneficio bruto; en el supuesto de tomar como parámetro el de los recursos propios, debió partirse de los existentes en la fecha de la imposición de la sanción; y que no cabe basar la sanción en la especial gravedad de los hechos porque ese presupuesto de gravedad ya ha ido tomado en cuenta por el legislador al reputar como muy graves las conductas tipificadas en el Art. 99 L.M.V.

2. En el fundamento de derecho tercero de esta sentencia nos hemos ocupado en parte del debate que el presente motivo suscita. Dicho queda por tanto lo que sobre tal extremo afirma la sentencia, cuyos criterios volvemos a compartir. Mas no sin añadir algunas consideraciones complementarias. La sanción de multa impuesta, además de estar prevista en el Art. 102. a) de la L.M.V., lo ha sido en una medida (el 3% de los recursos propios de "S. F., S.A." en la fecha de la comisión de las infracciones) que no llega al límite máximo, quedándose ligeramente por encima del nivel medio. No es por tanto la más gravosa que cabía imponer. Para la imposición en esa medida se han tomado en cuenta circunstancias previstas en el art. 14 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, al que remite el Art. 98.1 de la L.M.V. No incurre el acto administrativo, ni la sentencia que lo reputa conforme a Derecho, en la tautología de considerar procedente imponer una sanción en grado por encima del nivel medio porque los hechos constitutivos de infracción muy grave son per se también muy graves. A esa conclusión ha llegado la Administración y la sentencia lo ha considerado conforme a Derecho, tras ponderar: a) que las infracciones sancionadas ponen en peligro los valores o bienes jurídicos de mayor importancia que la L.M.V. protege (la transparencia del mercado y la igualdad de oportunidades); b) las específicas circunstancias que concurren en la sociedad infractora, esto es la estructura de medios de que disponía y su conocimiento del mercado de valores; y c) la omisión por parte de "S. F., S.A." de toda actuación tendente a mitigar el daño causado. Todo ello unido al hecho de que ha excluido expresamente imponer la sanción en su grado máximo para evitar un excesivo perjuicio a terceros de buena fe sin participación directa en la comisión de las infracciones. Finalmente, la procedencia de tomar en consideración los recursos propios al tiempo de la comisión de la infracción y no los de la fecha de la sanción ha sido declarada reiteradamente por esta Sala (así, entre otras, en las SSTS de 4 de marzo y 13 de noviembre de 2002). Hacer lo que la recurrente propone (esto es, tomar en consideración los de la fecha de la sanción) sería tanto como aceptar que

quien infringe la Ley disminuyendo en perjuicio de terceros sus propios recursos puede obtener provecho –beneficiarse- de esa disminución que ilícitamente ha causado.

**SÉPTIMO.-** Desestimados todos los motivos, procede declarar no haber lugar al recurso de casación con imposición de las costas a los recurrentes, pues así lo establece el Art. 102.3 de la L-J.

En atención a todo lo expuesto, en nombre de Su Majestad El Rey.

## **FALLAMOS**

No ha lugar a los recursos de casación interpuestos por el Abogado del Estado y por la representación procesal de la sociedad "S. F., S.A." contra la sentencia de 29 de septiembre de 1997 dictada por la Sección Sexta de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional en el recurso nº 1853/1993. Con imposición de las costas a los recurrentes.

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