

**SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPERIOR DE JUSTICIA DE MADRID DE 23 DE  
NOVIEMBRE DE 1994**

**Sala de lo Contencioso-Administrativo Sección 9ª.**

Recurso nº: 2819/92-03  
Ponente: D. Ramón Veron Olarte  
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Hacienda de 8 de octubre de 1992 que resuelve recurso administrativo contra Resolución de la CNMV de 3 de junio de 1992.  
Fallo: Desestimatorio

En la Villa de Madrid, a veintitrés de Noviembre de mil novecientos noventa y cuatro.

VISTO por la Sección Novena de la Sala de lo Contencioso Administrativo del Tribunal Superior de Justicia de Madrid, el recurso contencioso administrativo núm. 2819/92-03, promovido por el Procurador D. R.D.D., en nombre y representación de M.F.C., S.A., contra las resoluciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, de fecha 3 de junio de 1992, y la de 8 de octubre de 1992, de la Subsecretaría General de Recursos de la Subsecretaría del Ministerio de Economía y Hacienda, habiendo sido parte en autos la Administración demandada, representada por el Letrado del Estado.

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

PRIMERO.- Interpuesto el recurso y seguidos los trámites prevenidos por la Ley, se emplazó al demandante para que formalizase la demanda, lo que verificó mediante escrito, en el que suplica se dicte sentencia por la que, estimando el recurso, se revoquen los acuerdos recurridos.

SEGUNDO.- El letrado del Estado contesta a la demanda, mediante escrito en el que suplica se dicte sentencia por la que se confirme la resolución recurrida.

TERCERO.- No habiéndose recibido el proceso a prueba, se emplazó a las partes para que evacuasen el trámite de conclusiones prevenido por el art. 78 de la Ley de la Jurisdicción y verificados quedaron las actuaciones pendientes de señalamiento.

CUARTO.- Para votación y fallo del presente proceso se señaló la audiencia el día 22 de noviembre de 1994 teniendo así lugar.

QUINTO.- En la tramitación del presente proceso se han observado las prescripciones legales.

VISTOS los preceptos legales citados por las partes, concordantes y de general aplicación.

Siendo Ponente el Magistrado Ilmo. Sr. D. RAMON VERON OLARTE.

## **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

PRIMERO.- En el presente recurso se impugnan las resoluciones de fecha 3-6-92, dictada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y la de 8-10-92, de la Subdirección General de Recursos de la Subsecretaría del Ministerio de Economía y Hacienda, por las que se impone a la mercantil recurrente una sanción de multa por importe de 2.696.663 pesetas, por

infracción del artículo 100 letra o) de la Ley 24/88, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por realizar durante la vigencia de un contrato de representación en exclusiva con "S. Bank, SA", y después de su resolución, operaciones en el mercado de valores con otras entidades fuera del ámbito permitido por dicho contrato, que le supusieron unos ingresos por valor de 2.696.663 pesetas.

SEGUNDO.- La mercantil recurrente formula su impugnación alegando que la conducta que se le imputa no se encuentra perfectamente tipificada y que se han infringido las normas sustantivas reguladoras del procedimiento de graduación, al entender que no se han ponderado los criterios de graduación de la sanción, y entre ellos el hecho de que ha actuado por cuenta de entidades capacitadas para operar dentro del ámbito marcado por la Ley del Mercado de Valores; por lo que la multa o sanción no puede imponerse en grado máximo, suponiendo la clara expropiación del beneficio obtenido.

E1 Abogado del Estado manifiesta que consta con claridad el procedimiento seguido para calcular las cantidades ingresadas u obtenidas por la recurrente, en el que se tomó como base los documentos incluidos en el expediente, comprobándose al efecto la realidad de las operaciones realizadas; documentos que, al constar en el expediente, no produce indefensión al actor, al tener conocimiento de ellos, llegándose a fijar la suma de 2.696.663 pesetas en atención a sus alegaciones. Niega el Abogado del Estado que se haya impuesto a la recurrente la sanción máxima, ya que el artículo 103 de la Ley 24/88 regula cuatro sanciones, de las que las correspondientes a los apartados c) y d) son las más onerosas. Considera que la sanción está correctamente graduada en relación con el "beneficio bruto" obtenido por la recurrente.

TERCERO.- La promulgación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del mercado de Valores, tuvo su causa de una doble necesidad: la de una reforma global del mercado de valores, y la de potenciar el mercado de valores nacional ante la perspectiva del mercado europeo de capitales.

Una de las novedades de esta Ley es la de prescindir de la figura del agente mediador individual y su sustitución por unas entidades financieras especializadas: las Sociedades y Agencias de Valores; medida ésta con la que se pretende asegurar la solvencia financiera de quienes desarrollan las actividades, a las que la Ley se refiere.

Con referencia al ejercicio de esas actividades la Exposición de Motivos, en su apartado 13, declara que "con el fin de proteger los intereses de los inversores se establece el principio de que la negociación bursátil y el ejercicio habitual de las restantes actividades relacionadas con los mercados de valores, enumeradas en el artículo 71 de la ley quedan reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores. No obstante, para no provocar una ruptura de las prácticas tradicionales de nuestro sistema financiero, se admite que las entidades oficiales de crédito, los bancos, las cajas de ahorro, las cooperativas de crédito y las sociedades mediadoras de mercado de dinero puedan seguir desarrollando determinadas actividades que se citan en cada caso, con exclusión siempre de la negociación bursátil".

Por lo tanto, el bloque de actuación de estas Sociedades y Agencias está constituido: por “la negociación bursátil” y por “las restantes actividades”.

El artículo 76, de la citada Ley, así lo viene a establecer, al disponer que “las actividades enumeradas en el artículo 71 quedan reservadas a las Sociedades y Agencias de Valores y, con las únicas excepciones previstas en el párrafo siguiente y en el primero del artículo 58, no podrán ser desarrolladas habitualmente por personas o Entidades distintas de aquéllas.

De este precepto, se desprende, y sin perder de vista el principio de protección del inversor que inspira la Ley, que sólo las Sociedades y Agencias de Valores, como entidades financieras especializadas y su connotación con la nota de la habitualidad, tienen la exclusiva para desarrollar las actividades bursátiles que el artículo 7) enumera. De aquí, que las personas o Entidades distintas de las Sociedades y Agencias de Valores no puedan dedicarse, como actividad y objeto social, a la práctica de tales actividades, pues es voluntad del legislador que esas operaciones se reserven a las Sociedades y Agencias de Valores que en el tráfico bursátil aparecen como titulares de ese ejercicio, que además nace como habitual.

En consecuencia, esa habitualidad se predica del ejercicio de esas actividades, y no, como pretende el recurrente, de las operaciones habituales efectuadas entre cliente y sociedad; y la reserva de ese ejercicio en favor de las Sociedades y Agencias de Valores excluye tanto el ejercicio habitual como el esporádico de estas actividades por otras personas o entidades; y la razón estriba en la nota de “especialización” que se requiere a las entidades que a ello se dediquen.

CUARTO.- En el supuesto de incumplimiento de esa normativa, entra en juego el procedimiento sancionador regulado en el artículo 98 de la Ley. El ejercicio de la potestad sancionadora, la distribución de competencias viene en el artículo 97, que establece las siguientes reglas: a) Será competente para la instrucción de los expedientes la Comisión Nacional del Mercado de Valores. b) La imposición de sanciones por infracciones graves y leves corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. c) La imposición de sanciones por infracciones muy graves corresponderá al Ministro de Economía y Hacienda a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y previo informe de su Comité Consultivo, salvo la de revocación de la autorización, que se impondrá por el Consejo de Ministros.

Este precepto atribuye, en cualquier supuesto (sean infracciones leves, graves o muy graves), a la Comisión Nacional del Mercado de Valores el carácter de “órgano instructor” de los expedientes sancionadores.

Sin embargo, como “órgano sancionador” sólo tiene atribuida la potestad sancionadora en los casos de la comisión de infracciones “leves” y “graves”.

En los supuestos en los que las infracciones a sancionar se califiquen y deban ser penadas con sanciones muy graves, la Comisión Nacional, además de “órgano instructor”, como se ha

dicho, actúa únicamente como “órgano proponente” de la sanción, pues la competencia y “órgano sancionador” lo es el Ministro de Economía y Hacienda.

Por lo tanto, es en la fase de instrucción, y antes de la resolución sancionadora, cuando se determina el órgano competente para sancionar la presunta infracción.

Aplicada esta norma al presente supuesto, se aprecia que, al ser calificados los hechos como “infracción grave”, del artículo 100, letra o) de la citada ley, el órgano competente para imponer la sanción es la Comisión Nacional del Mercado de Valores; como así ha sucedido.

QUINTO.- Es un hecho indiscutido la realización por parte de la mercantil recurrente de operaciones de mediación en el tráfico de valores, actividad que por imperio legal se reserva a las Sociedades y Agencias de Valores.

A primera vista, este hecho encuentra su tipificación en el artículo 99 q), de la Ley 24/88, que considera como falta muy grave, “el ejercicio o la realización habitual de las actividades u operaciones comprendidas en el artículo 71 de esta Ley por entidades o personas no habilitadas al efecto”.

Pero dado el reconocimiento “esporádico” de las operaciones, es de aplicar el artículo 100 letra o), según el cual es infracción grave, “los requerimientos previstos en los apartados a), c), h), j) y q) del artículo anterior, cuando tengan carácter ocasional o aislado o no concurra la nota de habitualidad a que tales apartados se refieren.

La tipicidad de la conducta en el citado precepto es cuestión que no ofrece duda a este Tribunal pues, como recuerda el Abogado del Estado, el artículo 9 del Real Decreto 276/89 señala que la actuación como representante de personas ajenas al mercado de valores no vulnerará el principio de exclusividad establecido en el artículo 76.1 de la Ley del Mercado de Valores siempre que esos representantes actúen en nombre y por cuenta de una única Sociedad o Agencia, por lo cual esas entidades que intervienen como representantes no podrán utilizar la condición de tal para ampliar o expandir sus intervenciones en el tráfico jurídico más allá de aquella que se circunscriba a actuar en nombre y por cuenta de sus representados, de tal manera que si no se someten a ese límite, infringirán, como en el presente caso, lo dispuesto en el artículo 76 de la Ley 24/88.

SEXTO.- Resta por examinar si la sanción impuesta ha sido graduada correctamente. El artículo 103 enumera las sanciones que se pueden imponer por la comisión de infracciones graves. Estas son las de amonestación, suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones, suspensión de la condición de miembro de un mercado secundario por plazo no superior a un año y la impuesta a la mercantil recurrente contenida en el apartado b) del precepto citado consistente en “multa por importe de hasta el tanto del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción o, en caso de que no resulte aplicable este criterio, hasta el 2 por ciento de sus recursos propios, si se trata de una entidad, o hasta 2.000.000 de pesetas, en otro caso”. Vistas las distintas sanciones que la Administración pudo haber impuesto, se debe concluir que no es cierto

que la multa impuesta fuera la sanción máxima que se pudo imponer por cuanto son más graves las dos sanciones de suspensión.

Por otro lado, también se ha de aceptar, que elegida la sanción contenida en el apartado b) no se podía imponer las multas contenidas en el segundo y tercer inciso en caso de que se pudiera comprobar el importe bruto que los actos infractores supusieron para el sancionado, atendiendo a lo cual la Comisión Nacional del Mercado de Valores impone la multa en la misma cuantía del importe bruto obtenido con esa actividad ilegal atendiendo a las de los criterios fijados por el artículo 14 de la ley 26/84, como son la naturaleza de la infracción cometida y la gravedad del peligro ocasionado, concretado en la realización de operaciones por la demandante en el mercado de valores sin cumplir los requisitos legalmente previstos para ello.

SEPTIMO.- Por último, se ha de señalar que no se aprecia la indefensión alegada por la recurrente debida, a su entender, por la falta de fundamentación y razonamiento del criterio seguido por la Administración para consignar las cantidades percibidas como consecuencia de las operaciones indebidamente realizadas por la recurrente, pues como se desprende de la voluminosa tramitación del expediente administrativo, los documentos acreditativos de tales operaciones son los que han servido a la Administración para calcular el beneficio obtenido por la recurrente, documentos a los que ha tenido acceso, primero, por razones obvias la recurrente, y, segundo, porque están unidos al expediente, del que ha tenido conocimiento en forma la mercantil sancionada. Incluso, el importe final fue cuestionado por la recurrente.

No cabe, por lo tanto, hablar de indefensión causante de nulidad.

En consecuencia, se desestima el recurso.

OCTAVO.- Por aplicación del artículo 131 de la ley de la Jurisdicción, no se hace mención especial en cuanto a las costas.

Por lo expuesto, en nombre de Su Majestad el Rey y, por la autoridad conferida por el Pueblo Español.

## FALLAMOS

Que **DESESTIMANDO** el recurso contencioso administrativo formulado por el Procurador D. R.D.D., en nombre y representación de la mercantil , M.F.C., S.A., contra las resoluciones de fecha 3 de Junio de 1992, dictada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y la de 8 de octubre de 1992, de la Subsecretaría General de Recursos de la Subsecretaría del Ministerio de Economía y Hacienda, **DEBEMOS DECLARAR Y DECLARAMOS** que ambas resoluciones están ajustadas a derecho; sin hacer mención especial en cuanto a las costas.

**ASI**, por ésta nuestra sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.