

## **RESEÑA**

### **de la tesis doctoral “Procedimiento sancionador de las Administraciones independientes de carácter financiero: especial referencia a la CNMV”**

**Tatiana Recoder Vallina**

En la supervisión de los mercados financieros y la protección de los inversores, que está en la base del sistema, desempeña un papel importante el procedimiento sancionador, mecanismo de cierre del sistema y garante de su eficaz funcionamiento.

Con una estructura clara, esta tesis pone a disposición de quien quiera acercarse al ámbito sancionador del complejo mundo financiero una exposición sistemática del mismo desde las perspectivas legislativa y jurisprudencial, con análisis de Derecho comparado cuando se ha considerado oportuno y con las valoraciones críticas que el propio sistema merece a juicio de su autora.

## **RESUMEN**

### **de la tesis doctoral “Procedimiento sancionador de las Administraciones independientes de carácter financiero: especial referencia a la CNMV”**

**Tatiana Recoder Vallina**

Tanto a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) como al Banco de España, se les ha encomendado velar por la supervisión y correcta actuación de los mercados financieros para garantizar su claridad y transparencia en beneficio de los intervinientes en ellos.

En esta tesis que se presenta al Premio INAP 2016 para tesis doctorales se aborda el procedimiento sancionador de las Administraciones independientes de carácter financiero con la objetividad necesaria para poder vislumbrar los aspectos positivos y negativos del mismo y buscar, en la medida de lo posible, soluciones duraderas.

La complejidad de los mercados financieros se pone de manifiesto en todas las facetas de la regulación de su procedimiento sancionador. Por primera vez se ha realizado un estudio sistemático de esta materia, abordando no sólo el propio procedimiento sancionador, sino también los sujetos que en él participan, el objeto sobre el que recae y la publicidad de las sanciones. Todo ello, además, analizado no sólo desde la perspectiva del legislador, sino también de la abundante jurisprudencia emanada sobre el tema.

A lo largo de la exposición se ha reflejado la importancia de la normativa internacional. La globalidad de los mercados financieros y el carácter transnacional de los inversores han potenciado las normas de protección de estos últimos y han favorecido la armonización de la normativa que regula estos mercados. En esto último desarrolla un papel importante la Unión Europea, tratando de reforzar la competencia entre los mercados y la protección de los inversores a través de normas, que proporcionan unas reglas de juego comunes a sus integrantes.

Se ha prestado especial atención al Derecho anglosajón que, por su propia historia, está especialmente avanzado en la regulación de los mercados financieros, por lo que algunos aspectos del mismo se han estudiado con cierto detenimiento ante la posibilidad de que se pudieran introducir en nuestro ordenamiento. No obstante partimos de la idea de que es conveniente comprender antes el sistema del que proviene una institución y valorar cómo se

puede incorporar al propio ordenamiento jurídico. En relación con la persecución de conductas ilícitas, por ejemplo, parece estar aceptándose la figura del *whistleblower*, que ya ha sido acogida entre nosotros en el Derecho de la competencia por su buen funcionamiento y que también ha incorporado para algunos casos la Ley 39/2015, de 1 de octubre. En cualquier caso, los mercados financieros y de capitales son muy complejos y cualquier cambio, más si se trata de introducir instituciones foráneas, debe ser detenidamente estudiado.

En cuanto a la regulación de los sujetos pasivos del procedimiento sancionador, la técnica legislativa de la LMV podría ser mejorada, si bien los principales sujetos sometidos a su supervisión están claros y el surgimiento de fenómenos como el *crowdfunding*, implican la aprobación de nuevas normas para su regulación. Se ha incidido especialmente en la regulación de la responsabilidad de las personas jurídicas y de los administradores y directivos, así como en la posibilidad de transmitir la responsabilidad, temas que tienen mucha importancia en un sector cuyo sujeto principal frente a los inversores son las sociedades mercantiles.

En la delimitación del objeto del procedimiento sancionador el Derecho de la Unión Europea es muy detallado y en esta línea se sitúan la LMV y la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (LOSSEC), aunque han recurrido en ocasiones tanto a la a veces criticada técnica de la tipificación residual, como a muchos conceptos jurídicos indeterminados. Las dudas que todo ello genera en los operadores del mercado han dado lugar a mucha jurisprudencia, como también lo ha hecho la aplicación del principio de *non bis in ídem*. En relación con el análisis de la jurisprudencia se ha llamado la atención sobre el carácter tan casuístico del sector financiero, lo que hace que las propias circunstancias que rodean cada supuesto puedan ser determinantes de la calificación final de los hechos.

En cuanto a las sanciones previstas en la LOSSEC y en la LMV una serie de notas las singularizan respecto a las de otros sectores administrativos, por ejemplo, su régimen dual (para las entidades y sus cargos de administración y dirección) o la configuración de las multas, de elevado importe

y cálculo complejo. Sobre esto último se tendrían que tomar medidas puesto que hay un gran número de intereses en juego y las decisiones judiciales muchas veces tienen amplio alcance social.

Se ha dedicado un capítulo entero al estudio de la publicidad de las sanciones administrativas, que se enmarca en el contexto de transparencia en la actuación de las Administraciones Públicas impulsado en los últimos años y estrechamente relacionado con un derecho sancionador de la Unión Europea cada vez más desarrollado. La pregunta que surge a raíz de esta regulación es si la publicación de las sanciones es una estrategia jurídica adecuada para combatir las irregularidades administrativas o si tiene un elevado coste garantista, por ejemplo en relación con la protección de datos de carácter personal. La teoría que subyace en esta idea es buena, pero quizá peca de ingenuo pensar que quien quiera cometer alguna infracción en un sector como el económico y financiero, donde es relativamente fácil ocultarse, no vaya a hacerlo.

Las características del sector financiero tienen repercusión en su procedimiento sancionador. Se ha realizado un examen minucioso de las diferentes fases, con especial referencia a la jurisprudencia emanada en casos concretos. Pueden destacarse entre los aspectos analizados en esta parte de la tesis, los siguientes:

Con carácter general en el procedimiento sancionador el legislador ha previsto una ampliación de los plazos respecto al régimen común, en reconocimiento de la complejidad que conllevan estos procesos. Sin embargo, en un sector como el financiero donde las operaciones se desarrollan a gran velocidad, convendría agilizar lo más posible los procedimientos tendentes a restaurar la legalidad. Asimismo se contempla la unidad de procedimiento, que merece una valoración positiva, sin perder de vista que, en ocasiones, pueden presentarse inconvenientes en macroprocedimientos muy complejos.

En cuanto a las formas de iniciación del procedimiento, se ha tenido en cuenta que en organismos supervisores sujetos a un plan anual de inspección, como es el caso de la CNMV, gran parte de los procedimientos sancionadores provienen de estas inspecciones. También está prevista la posibilidad de

denuncia, como forma de iniciación. Se trata de una cuestión que debería ser objeto de análisis en profundidad a la hora de reformar la legislación de este sector. En relación con este tema, se ha destacado la importancia de la figura del *whistleblower* como modelo que puede tenerse en cuenta para introducir en el ordenamiento financiero español.

La instrucción, por su parte, es un momento fundamental del procedimiento sancionador. Entre las pruebas que se pueden practicar destacan, por su habitualidad en los mercados financieros, las de indicios. Se ha estudiado con detalle el valor probatorio de los hechos constatados por los inspectores del Banco de España y de la CNMV, dada la relevancia que tienen en la práctica.

Por último, respecto de la finalización del procedimiento hay aspectos que conviene recordar. Así, en relación con la separación de las fases de instrucción y resolución, se destaca la importancia que ha tenido el reciente cambio normativo para que sean los propios entes supervisores los que empiezan y terminan todo el procedimiento. Se ha dado con ello cumplimiento a los requerimientos internacionales y se considera que en la práctica puede resultar mucho más operativo.

De entre las formas de terminación del procedimiento se han estudiado más detenidamente la resolución y la caducidad. En aras a dotar al procedimiento sancionador de los mercados financieros de mayor dinamismo, se valora la posibilidad de introducir alguna medida de flexibilización para su terminación como, por ejemplo, el sistema de reducción del importe de las sanciones de manera gradual en función del momento en que se admita la responsabilidad (*discounts for early settlement*), que podría ahorrar en ocasiones tramitaciones largas, complejas y costosas, o la posibilidad de llegar a acuerdos transaccionales con los investigados, que parece estar funcionando de manera positiva en el ámbito de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) y la *Financial Conduct Authority* (FCA).

En cuanto a la ejecución de las sanciones impuestas por la CNMV y el Banco de España, se ha destacado el importante cambio normativo la entrada en vigor del art. 113.1 LOSSEC, en virtud del cual las sanciones no son

ejecutivas hasta que no se ponga fin a la vía administrativa. Lo que hasta ahora era la excepción ha pasado a ser la norma.

De todo lo expuesto se desprende que la supervisión de los mercados y la protección de los inversores, que está en la base del sistema, desempeña un papel importante el procedimiento sancionador, mecanismo de cierre del sistema y garante de su eficaz funcionamiento.

Con una estructura clara, esta tesis pretende ser una obra útil tanto para el mundo académico como para el profesional. Se pone a disposición de quien quiera acercarse al ámbito sancionador del complejo mundo financiero una exposición sistemática del mismo desde las perspectivas legislativa y jurisprudencial, con análisis de Derecho comparado cuando se ha considerado oportuno y con las valoraciones críticas que el propio sistema merece a juicio de su autora.