

ACTUALIDAD JURÍDICA IBEROAMERICANA

Revista semestral del Instituto de Derecho Iberoamericano
Número 7, agosto de 2017



Revista de Actualidad Jurídica Iberoamericana

Edita: Instituto de Derecho Iberoamericano

Calle Luis García Berlanga, núm. 7, 1-15

Valencia, España. 46023.

Correo Electrónico: info@idibe.com

Dirección web:

www.idibe.com

Director General:

José Ramón de Verda y Beamonte

j.ramon.de-verda@uv.es

ISSN 2386-4567

© Derechos Reservados de los Autores

DIRECTOR

Dr. Dr. José Ramón de Verda y Beamonte
Catedrático de Derecho Civil, Universidad de Valencia, España

SUBDIRECTOR

Dr. Juan Antonio Tamayo Carmona
Profesor Titular de Derecho Civil, Universidad de Valencia, España

SECRETARIO DE REDACCIÓN

Dr. Pedro Chaparro Matamoros
Investigador contratado postdoctoral GVA, Departamento de Derecho Civil,
Universidad de Valencia, España

COMITÉ CIENTÍFICO

Dr. Salvatore Aceto di Capriglia
Professore Associato di Diritto Comparato, Universidad de Nápoles Parthenope, Italia

Dra. Esther Algarra Prats
Catedrática Acreditada de Derecho Civil, Universidad de Alicante, España

Dr. Javier Barceló Domenech
Catedrático Acreditado de Derecho Civil, Universidad de Alicante, España

Dr. Rafael Bellido Penadés
Catedrático Acreditado de Derecho Procesal, Universidad de Valencia, España

Dr. Dr. Salvador Carrión Olmos
Catedrático de Derecho Civil, Universidad de Valencia, España

Dr. Gabriele Carapezza Figlia
Professore Associato di Diritto Privato, Universidad LUMSA, Palermo, Italia

Dra. Giovanna Chiappetta
Professore Ordinario di Diritto Privato, Universidad de Calabria, Italia

Dr. André Dias Pereira
Director del Centro Biomédico de la Universidad de Coimbra, Portugal

Dr. Andrea Federico
Professore Ordinario di Diritto Privato, Universidad de Salerno, Italia

Dr. Giampaolo Frezza
Professore Ordinario di Diritto Privato, Universidad LUMSA, Palermo, Italia

Dr. Pablo Girgado Perandones
Profesor Titular de Derecho Mercantil, Universidad de Tarragona, España

Dra. Aida Kemelmajer de Carlucci
Profesora Titular de Derecho de Familia y de Sucesiones, Universidad de Cuyo, Argentina

D. Cristián Lepin Molina
Profesor Asociado de Derecho Civil, Universidad de Chile

D. Fabricio Mantilla Espinosa
Catedrático de Contratos Civiles y Mercantiles, Universidad del Rosario, Colombia

Dr. Fabrizio Marinelli
Professore Ordinario di Diritto Privato, Universidad de L'Aquila, Italia

Dra. Graciela Medina
Profesora Titular de Derecho de Familia y de Sucesiones, Universidad de Buenos Aires,
Argentina

Dr. Lorenzo Mezzasoma
Professore Ordinario di Diritto Privato, Universidad de Perugia, Italia

Dra. Mariel F. Molina de Juan
Profesora Titular de Derecho de Familia y de Sucesiones, Universidad de Cuyo, Argentina

Dr. Orlando Parada Vaca
Catedrático de Derecho, Universidad Autónoma Gabriel René Moreno, Bolivia

Dr. Giovanni Perlingieri
Professore Ordinario di Diritto Privato, Universidad de Nápoles II, Italia

Dra. Carolina Perlingieri
Professore Associato di Diritto Privato, Universidad Federico II, Nápoles, Italia

Dra. María José Reyes López
Catedrática de Derecho Civil, Universidad de Valencia, España

Dr. Nelson Rosenvald
Profesor de Derecho Civil, Facultad de Derecho Damasio, Sao Paulo, Brasil

Dra. Adela Serra Rodríguez
Catedrática Acreditada de Derecho Civil, Universidad de Valencia, España

Dr. Francisco Ternera Barrios
Catedrático de Derecho Civil, Universidad del Rosario, Colombia

Dr. David Vargas Aravena
Profesor de Derecho Civil, Universidad Católica de la Santísima Concepción, Chile

COMITÉ EDITORIAL

Dra. Asunción Colás Turégano
Profesora Titular de Derecho Penal, Universidad de Valencia, España

D. Luis de las Heras Vives
Abogado. Vicepresidente del IDIBE.

Dr. Gorka Galicia Aizpurua
Profesor Titular de Derecho de Derecho Civil, Universidad del País Vasco, España

Dr. Emanuele Indracollo
Professore Associato di Diritto Privato, Universidad de Salerno, Italia

Dra. Aurora López Azcona
Profesora Titular de Derecho de Derecho Civil, Universidad del País Vasco, España

Dra. Pilar Montés Rodríguez
Profesora Titular (Escuela Universitaria) de Derecho Civil, Universidad de Valencia,
España

Dr. Pietro Virdagamo
Professore Associato di Diritto Privato, Universidad de Salerno, Italia

CONSEJO DE REDACCIÓN

Doña Belén Andrés Segovia
Becaria de Investigación del Departamento de Derecho Administrativo, Universidad de
Valencia, España

D. Rubén Barberá Beamonte
Abogado

Dr. Giovanni Berti de Marinis
Ricercatore di Diritto Civile, Universidad de Perugia, Italia

D. Francesc Cholvi Roig
Abogado

Doña Ana Elisabete Ferreira
Professora Investigadora na Faculdade de Direito, Universidad de Coimbra, Portugal

D. Diego Eloy García García
Abogado

Dr. Fernando Hernández Guijarro
Profesor Asociado de Filosofía del Derecho, Universidad de Valencia, España

D. Francesco La Fata
Doctorando, Universidad del Sannio, Italia

Dra. Anna Malomo
Ricercatore di Diritto Civile, Universidad de Salerno, Italia

Dr. Alfonso Ortega Giménez
Profesor Contratado de Derecho Internacional Privado, Universidad de Elche, España

Dra. Carla Pernice
Colaboradora en el Departamento de Derecho Privado, Universidad de Nápoles
Parthenope, Italia

Dra. Sonia Rodríguez Llamas
Profesora Contratada Doctor de Derecho Civil, Universidad de Valencia, España

D. Valerio Rotondo
Doctorando, Universidad de Molise, Italia

Dr. Eduardo Taléns Visconti
Profesor Ayudante Doctor de Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social,
Universidad de Valencia, España

Dra. Maria Inês Viana de Oliveira Martins
Professora Assistente na Faculdade de Direito, Universidad de Coimbra, Portugal

Dr. Ángelo Viglianisi Ferraro
Ricercatore di Diritto Privato, Università "Mediterranea" di Reggio, Calabria, Italia

LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR. UN ENFOQUE DESDE EL DERECHO PENAL Y EL ADMINISTRATIVO*

BEATRIZ BELANDO GARÍN (COORDINADORA)

SUMARIO

I. ESTUDIOS

1. [Algunas reflexiones sobre la protección del inversor en España.](#) (Pp. 9 ~ 21)
MATÍAS NUÑO
2. [Responsabilidad penal de las personas jurídicas por delitos relacionados con el mercado de valores.](#) (Pp. 22 ~ 51)
PAZ LLORIA GARCÍA
3. [La responsabilidad administrativa derivada de tipos penales del mercado financiero.](#) (Pp. 52 ~ 69)
BEATRIZ BELANDO GARÍN
4. [La potestad sancionadora como garantía para el inversor-consumidor: novedades legislativas.](#) (Pp. 70 ~ 92)
REGINA ANTONINO DE LA CAMARA
5. [Régimen disciplinario en la Ley del Mercado de Valores.](#) (Pp. 93 ~ 111)
MARÍA EMILIA CASAR FURIÓ
6. [Mercado de valores y transparencia informativa: de las previsiones de la Junta Europea de Riesgo Sistémico a la garantía del procedimiento administrativo de transparencia y acceso a la información en el ámbito de las actividades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.](#) (Pp. 112 ~ 127)
MARÍA LUISA GÓMEZ JIMÉNEZ
7. [El control del juez administrativo italiano sobre las sanciones de la Comisión nacional de las sociedades mercantiles y la bolsa \[CONSOB\].](#) (Pp. 128 ~ 145)
ANNALISA GIUSTI
8. [Procedimiento sancionatorio CONSOB y principios CEDU: extensión de las garantías del “justo proceso” y *ne bis in idem*.](#) (Pp. 146 ~ 168)
DOMENICO MARRELLO

* Los trabajos doctrinales del presente número se enmarcan en los siguientes proyectos de investigación: “La CNMV y la tutela del inversor minorista: explorando nuevas posibilidades”, Ministerio de Economía y Competitividad, DER2015-67119-R (MINECO/FEDER); “Personas Jurídicas y responsabilidad criminal: imputación (atribución, limitación, exclusión) y coautoría con personas físicas”, DER2015-67119-R. (MINECO/FEDER); “La protección del inversor-consumidor: nuevos retos, nuevas herramientas”, Consellería de Educación, Investigación, Cultura y Deporte, GVAICO2016-066

9. [Le authorities nell'attuale assetto amministrativo italiano: la vexata quaestio della Banca d'Italia.](#) (Pp. 169 ~ 186)

MARÍA PIA RICCI

10. [La cultura financiera: fundamento y acciones públicas de fomento.](#) (Pp. 187 ~ 204)

MARÍA LIDÓN LARA ORTIZ.

11. [El inversor del siglo XXI y los retos del defensor del cliente.](#) (Pp. 205 ~ 219)

ANA ISABEL BLANCO

II. RECENSIONES

[SIERRA NOGUERO, E.: *El seguro de responsabilidad civil derivada de la navegación de buques*, Fundación Mapfre, Madrid, 2016. Pablo Girgado Perandones.](#) (Pp. 220 ~ 223)

[RIZZUTI, M.: *La sanabilità delle nullità contrattuali*, in "Collana del Dipartimento di Scienze Giuridiche dell'Università di Firenze", Esi, Napoli, 2015. Francesco Lafata.](#) (Pp. 224 ~ 233)

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE LA PROTECCIÓN DEL INVERSOR EN ESPAÑA

SOME REFLECTIONS ON THE PROTECTION
OF THE INVESTOR IN SPAIN

MATÍAS NUÑO Abogado
de la CMNV
mnuno@cnmv.es

RESUMEN: La regulación del mercado de valores es un elemento esencial para controlar los impulsos irracionales de la economía y proteger el derecho de la propiedad de los inversores. La clave del éxito es lograr una regulación eficaz que permita cumplir con dichos objetivos.

El presente trabajo se centra en el análisis de determinados elementos y actividades que inciden en el mercado de valores y que deben ser regulados para garantizar la confianza de los inversores. Así son objeto de examen la comercialización de instrumentos financieros; el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas; las implicaciones del Derecho concursal para los inversores y la poscontratación de valores.

PALABRAS CLAVE: regulación del mercado de valores; CNMV; protección del inversor.

ABSTRACT: The regulation of the securities market is an essential element to control the irrational impulses of the economy and protect the right of the investor-owned. The key to success is to achieve an effective regulation allowing to comply with these objectives.

This work focuses on the analysis of certain elements and activities that have an impact on the stock market and that should be regulated to ensure the confidence of investors. They are subject to review the sale of financial instruments; the corporate governance of listed companies; the implications of the bankruptcy law for investors and the poscontratacion of values.

KEY WORDS: Regulation of the stock market; CNMV; protection of the investor.

FECHA DE ENTREGA: 02/07/2017/*FECHA DE ACEPTACIÓN:* 30/07/2017.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.- II. LA COMERCIALIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.- 1. Directiva 2014/65 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros.- 2. Reglamento PRIIPS (Reglamento 1286/2014, de 26 de noviembre, sobre productos de inversión minorista vinculados y productos basados en seguros).- III. DERECHO CONCURSAL.- IV. POSCONTRATACIÓN DE VALORES.

I. INTRODUCCIÓN.

Los dos grandes objetivos de la regulación del mercado de valores son la defensa del derecho de propiedad (COASE¹) y contribuir a domar los impulsos irracionales de la economía (AKERLOF²). En los años anteriores a la crisis, se produjo un proceso de desregulación que facilitó la exuberancia irracional de los mercados y la aparición de instrumentos financieros objetivamente nocivos, como las participaciones preferentes o los credit default swaps. Por otro lado, tampoco se cumplió bien el otro gran objetivo de la regulación financiera, la defensa del derecho de la propiedad, y, en este sentido, hubo en España una cierta fatiga reformadora, por ejemplo, en relación con la regulación de las cajas de ahorro, que finalmente se acabó pagando. Y, citando nuevamente a AKERLOF, lo peor es que exista una regulación mala o ineficaz, pero que la gente piense que es buena, porque entonces se confiará en exceso y los inversores no tomarán las medidas que habrían tomado en un entorno no regulado, por lo que no debe desdeñarse el hecho de que la regulación financiera tiene a veces efectos contraproducentes.

Estos dos grandes objetivos están presentes en la programación de la regulación de la Unión Europea. En cuanto a la defensa de la propiedad, la UE ha publicado recientemente una iniciativa llamada Capital Markets Union que trata de fomentar las titulizaciones sencillas, transparentes y supervisadas así como de desarrollar otros segmentos del mercado de valores que no han alcanzado el desarrollo que merecen, tales como el capital-riesgo, el crowdfunding y, en fin, diversas instituciones jurídicas que ponen en contacto a los inversores con la economía real, y que en España y Europa no están todavía demasiado desarrolladas. Y es que la economía europea está muy bancarizada, depende demasiado de la financiación bancaria, que además es muy procíclica y se contrae en las situaciones de crisis. Incluso dentro de la UE, también se observa que en el Sur de Europa los mercados son menos innovadores³. En cuanto a la prevención de los impulsos irracionales de la economía, debe destacarse una novedosa pieza legislativa, a la que más adelante nos referiremos: la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre la

¹ COASE, R. H.: *The Institutional Structure of Production*, Discurso de la ceremonia de los premios Nobel, 1991.

² AKERLOF G.: *Animal Spirits. Cómo influye la psicología humana en la economía*, Gestión 2000, 2009.

³ <https://ec.europa.eu>

reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Por otro lado, querría resaltar en este apartado introductorio, junto a los grandes objetivos de la regulación del mercado de valores, una reflexión general sobre aquellos que defienden esta regulación, que son lógicamente los reguladores, y aquí ya hay que poner al mismo nivel a los reguladores europeos y a los reguladores nacionales.

En el ámbito de la UE, la Agencia Europea de los Valores y los Mercados (ESMA) tiene básicamente cuatro objetivos:

- a) Trata de desarrollar un marco jurídico único para toda la UE, lo cual es sumamente difícil porque venimos de culturas financieras y jurídicas muy distintas.
- b) Promueve la convergencia en las prácticas supervisoras, es decir, no basta con tener un Derecho uniforme, sino que hay que tratar que luego se aplique de la misma manera, y para eso existen ciertas técnicas: la elaboración de guías; las revisiones *inter pares*, que consisten en que un supervisor revisa la actividad de otro supervisor de un país distinto; y la mediación vinculante, en virtud de la cual ESMA media cuando existen criterios distintos entre los supervisores.
- c) Otra función de ESMA es la de valorar los riesgos financieros, estar siempre alerta ante los problemas que pueden venir en el futuro.
- d) Y, finalmente, tiene un papel muy puntual en cuanto a la supervisión directa de unas entidades financieras concretas que son las agencias de rating.

Por otro lado, en el ámbito nacional está la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se regula en la Ley del Mercado de Valores. Está dirigida por un Consejo formado por siete integrantes, con objeto de que el poder esté repartido entre varias personas (quizás por la experiencia del Banco de España en los años 80, donde se produjo una concentración excesiva de poder en una sola persona). Por debajo de ese Consejo, existe un Comité Consultivo con presencia del sector privado, y cuatro direcciones generales: la Dirección General de Entidades, que se encarga de supervisar a brokers, empresas de servicios de inversión y fondos de inversión; la Dirección General de Mercados, que supervisa a las infraestructuras de mercado: las Bolsas, la actividad diaria de los emisores, las ofertas públicas de adquisición o de suscripción y venta de valores; la Dirección del Servicio Jurídico, que asesora a las demás direcciones en cuestiones jurídicas; y finalmente la Dirección General de Estrategia y de Asuntos Internacionales, que es una especie de *Estado Mayor* de la CNMV, si se permite la expresión, que se encarga de elaborar las grandes estrategias y líneas maestras de la CNMV y la regulación financiera.

Hecha ya esta introducción, he decidido tratar cuatro temas que tienen bastante relación con la protección del inversor: 1) la comercialización de instrumentos financieros –tema estrella a lo largo de la crisis-; 2) el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas; 3) las implicaciones del Derecho concursal para los inversores y 4) la poscontratación de valores.

II. LA COMERCIALIZACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

Se trata de un tema crítico durante estos años. Es difícil valorar cuándo un instrumento financiero se comercializa adecuadamente, ya que deben tenerse en cuenta muchos criterios. Criterios objetivos, como la relación contractual que exista entre la entidad y el cliente (si es una relación de asesoramiento, si se está gestionando una cartera, si es una relación de mera intermediación, etc.). En segundo lugar, se debe valorar si la información que se está dando al cliente es adecuada y valora los riesgos principales del contrato, así como la propia complejidad del instrumento financiero, que es algo que está definido en la Ley del Mercado de Valores y que depende de una serie de factores: si el instrumento financiero es líquido, si existen unas condiciones prefijadas o autorizadas por la CNMV respecto de ese instrumento financiero, la operativa a crédito, donde el inversor se endeuda para invertir también se considera una actividad compleja. En tercer lugar, influyen las condiciones subjetivas del propio inversor, es decir, las entidades deben tener en cuenta los conocimientos y la experiencia del inversor; en determinados casos también deben tener en cuenta su capacidad financiera, cuáles son los objetivos que persigue realmente con su inversión; por último, se tiene en cuenta si la contratación se produce a iniciativa del cliente o a iniciativa de la entidad⁴. De tal manera que puede elaborarse el siguiente cuadro-resumen:

Gestión de carteras y asesoramiento.	Test de idoneidad	Evaluación de los conocimientos, experiencia, objetivos de inversión y capacidad financiera del cliente.
“Sólo ejecución” de operaciones sobre instrumentos financieros complejos y/o operaciones a iniciativa de la entidad.	Test de conveniencia.	Evaluación de los conocimientos y experiencia del cliente.
“Sólo ejecución” de operaciones sobre instrumentos financieros no complejos y operaciones a iniciativa del cliente.	Buena fe (art 7 Código civil).	Información al cliente acerca de los aspectos fundamentales del negocio.

⁴ TAPIA HERMIDA A. J.: “Nueva jurisprudencia sobre comercialización de instrumentos financieros Complejos”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 134, Abril-Junio 2014.

Este diseño legal debe complementarse con toda la jurisprudencia que se ha ido construyendo durante estos últimos años, cuyos criterios jurídicos han sido en ocasiones más tuitivos para el inversor que los del supervisor, pero que considero en líneas generales muy razonable y cuyas líneas maestras emanan del Pleno de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo, razón de más por tanto para tomarla muy en cuenta.

Se han seleccionado dos sentencias aquí para su comentario, que tratan temas puntuales pero que han construido una serie de criterios que son exportables a toda la contratación financiera.

Una es la Sentencia de 20 de enero de 2014 (núm de rec 879/2002), en materia de swaps, reiterada por otras resoluciones posteriores. Su importancia reside en que aborda el espinoso caso en que las entidades realizan recomendaciones de suscripción de valores o instrumentos financieros divulgadas personalmente, y no exclusivamente a través de canales de distribución. En este caso que el supervisor había entendido como una comercialización de instrumentos financieros, el Tribunal Supremo ha considerado que concurre en este caso una verdadera relación de asesoramiento. Esto conlleva una serie de consecuencias dado que el asesoramiento comporta unos deberes informativos mayores, y por lo tanto en aquellos casos en que no se hayan cumplido esos deberes informativos que consisten en recabar el llamado test de idoneidad, es muy probable que los Tribunales aprecien la concurrencia de un error-vicio en el consentimiento que lleve aparejada la nulidad del contrato y, por tanto, la devolución de las prestaciones que se hubieran intercambiado las partes. No obstante, debe matizarse que el vicio es invalidante cuando recae sobre el objeto principal del contrato, es decir, sobre los riesgos principales del instrumento financiero y también que lo que vicia el consentimiento no es simplemente el incumplimiento de los deberes informativos, sino que debe ser necesario que, valorando las circunstancias del caso concreto, se pueda apreciar una falta de conocimiento del producto por parte del inversor.

Y la segunda sentencia a la que querría referirme es la Sentencia de 9 de mayo de 2013 (núm. de rec. 485/2012). De ella también emanan criterios que pueden exportarse a toda la contratación financiera. Analiza los préstamos hipotecarios con cláusulas suelo y valora la aplicación de la normativa de cláusulas abusivas. El Tribunal Supremo establece que, en la medida en que las cláusulas suelo constituyen el objeto principal de un contrato de préstamo, no cabe aplicar la Directiva de cláusulas abusivas que se refiere únicamente a elemento accidentales del contrato, no a los elementos principales. Sin embargo, sí que es posible aplicar la normativa sobre condiciones generales de la contratación y, por lo tanto, valorar si esas cláusulas son debidamente transparentes para el inversor, y en este caso -y en otros muchos- el Tribunal Supremo considera que no se alcanzaba el debido canon de transparencia porque faltaba información sobre que la cláusula formaba parte del objeto principal del contrato, porque se insertaban como contraprestación a unas

cláusulas techo de manera falsa, dado que esas cláusulas techo nunca iban a ser aplicables, y por otro lado porque no se hacían simulaciones de escenarios diversos que estudiaran cómo iban a evolucionar los tipos de interés.

Además de esta jurisprudencia, también habría que citar, por su relevancia, dos piezas legislativas centrales de la UE en materia de protección al inversor: la Directiva MiFID 2⁵ y el Reglamento PRIIPS⁶.

1. Directiva 2014/65 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Se van a destacar aquí únicamente algunos aspectos relacionados con la comercialización de instrumentos financieros, junto con algunos otros más generales pero relacionados igualmente con la protección al inversor.

En primer lugar, la norma otorga nuevos poderes al supervisor, le da la capacidad de prohibir un instrumento financiero directamente; ya no estamos hablando de que sea necesario que la entidad haga advertencias al cliente, sino que el supervisor puede llegar a prohibir ciertos instrumentos financieros o también ciertos servicios y ciertas prácticas (lógicamente, el ejercicio de esta facultad será muy moderado, dado que en otro caso se podría incurrir en un excesivo intervencionismo).

En segundo lugar, otro aspecto de esta norma es que permite una intervención administrativa ex-ante que permite anticiparse a los problemas una vez que se detectan porque –y esto es un juicio personal– la supervisión a priori funciona mucho mejor que la supervisión a posteriori; una vez que se coloca un instrumento financiero en el mercado, es muy difícil reparar los daños que ocasiona a posteriori.

En tercer lugar, otra cuestión nuclear de MiFID 2 es que por primera vez todas estas cuestiones relativas a la comercialización de instrumentos financieros se considera que son una materia reservada al órgano de administración de la entidad intermediaria, es decir, el órgano de administración no podrá alegar ignorancia respecto a la comercialización de un instrumento financiero; esta materia se eleva de rango y pasa a ser competencia del órgano de administración.

La cuarta gran novedad de la MiFID 2 relacionada con la comercialización de instrumentos financieros es la nueva figura del asesoramiento independiente. A partir de ahora, habrá dos tipos de asesoramiento financiero: el asesoramiento independiente y el asesoramiento no independiente, ambos lícitos, pero que en todo caso le deben ser claramente distinguidos al inversor. La razón de esta novedad se debe a que el asesoramiento en Europa está aquejado de ciertos problemas

⁵ Directiva 2014/65 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

⁶ Reglamento 1286/2014, de 26 de noviembre, sobre productos de inversión minorista vinculados y productos basados en seguros.

estructurales cuya mejora requeriría hacer una revolución tan grande en la distribución de instrumentos financieros que se considera inviable y, por ello, se ha recogido una nueva categoría jurídica que es el asesoramiento independiente, que cumple con las buenas prácticas sin prohibir por otro lado el asesoramiento tradicional.

Los datos son bastante significativos: de los 9,5 millones de clientes de servicios de inversión en España, aproximadamente medio millón son clientes de asesoramiento, pero el asesoramiento que reciben se refiere en la mayor parte de los casos a instrumentos financieros que están vinculados a la entidad que presta el servicio o a su grupo. Y, por otro lado, los ingresos que obtiene el asesor no los obtiene directamente de su cliente, sino que los obtiene vía incentivos de terceros (los emisores de los valores sobre los que está asesorando). Esto hace que los conflictos de interés realmente sean muy relevantes en el asesoramiento y que el inversor esté pagando un precio oculto por un servicio, que además tiene efectos financieros sobre su inversión, ya que la calidad del asesoramiento también se resiente, con lo cual el precio es oculto, pero también doble, ya que el inversor paga el incentivo y también paga la mala calidad del asesoramiento prestado. Por todo lo anterior, se ha creado, como se ha dicho, la figura del asesoramiento independiente, que es aquel en el que no se recomiendan instrumentos financieros vinculados a la entidad que asesora y en el que los ingresos se perciben directamente del cliente de manera transparente.

Pero, como se ha dicho, Mifid 2 es una norma muy compleja y tiene otros elementos que influyen en la protección del inversor, aunque no se refieran específicamente a la comercialización de instrumentos financieros. Por ejemplo, se regulan determinadas innovaciones financieras como la negociación algorítmica y el acceso electrónico directo. Determinados operadores introducen un número elevadísimo de operaciones intradía que se van compensando entre sí, con la ayuda de programas y algoritmos informáticos, y lógicamente todo ello con un objeto mercantil. Esta práctica se ha aceptado, pero se ha tratado de regular procurando que no genere anomalías en el mercado y que no perjudique a los inversores minoristas. El acceso electrónico directo es parecido a la negociación algorítmica, pero consiste en que ciertos operadores quieren negociar en las bolsas sin la intervención de los intermediarios financieros e incluso estando físicamente muy próximos a los mercados, puesto que ello les permite actuar con más rapidez.

También se introduce más transparencia en el funcionamiento de los mercados OTC, que es aquella negociación sobre valores que no pasa por un mercado secundario y que, parafraseando a CHRISTINE LAGARDE, debe efectuarse “over the counter, not under the table”. Esta voluntad de transparencia, que también se extiende a los mercados de derivados sobre materias primas, pretende coadyuvar a la resolución de los problemas de volatilidad que sufrieron estos mercados durante la crisis. Finalmente, se trata de fomentar la competencia entre los mercados

secundarios, que tradicionalmente se venían considerando como monopolios naturales.

2. Reglamento PRIIPS (Reglamento 1286/2014, de 26 de noviembre, sobre productos de inversión minorista vinculados y productos basados en seguros).

Esta norma regula aquellos productos donde la inversión va referida a un activo que no es objeto de compra directa por parte del inversor. La novedad de esta normativa es que por primera vez es transversal y afecta tanto al sector bancario, como al de seguros, como al de valores. La pieza central de la normativa es el llamado documento de datos fundamentales (*key investor document*), cuyas características se regulan con mucho detalle. Este documento debe hacer una gradación del riesgo del producto. Hay siete niveles de riesgo y una metodología muy concreta para realizar esta gradación y deben incluirse detalles sobre escenarios de rentabilidad, la totalidad de los costes en que incurre el inversor, las opciones que se le ofrecen a lo largo de la vida del producto y también hay instrucciones sobre el momento en que debe ser distribuido este documento.

III. DERECHO CONCURSAL.

Se va a hablar ahora de la relación entre el Derecho concursal y la protección al inversor. Una reflexión general sería que el Derecho concursal no es adecuado para las entidades financieras, porque son entidades con gran impacto en la economía que manejan dinero y recursos que son de terceros, de modo que se hace necesario otro tipo de procedimientos distintos a los procedimientos judiciales. Son necesarios procedimientos administrativos que sean más rápidos y que afronten las crisis de las entidades financieras de otra manera. Para eso existe la normativa de resolución, y aquí es obligada una mención a la Directiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, que obliga a las entidades a elaborar planes de recuperación y de intervención temprana que permitan superar las crisis y, cuando eso no sea posible, planes de resolución que básicamente implican la venta de los activos de estas entidades y la capitalización de ciertos créditos convirtiéndolos en capital⁷; lógicamente, esto tiene un impacto sobre los acreedores y debe guardarse un equilibrio entre la protección de la salud financiera de las entidades, la protección de los derechos de los inversores y los acreedores e incluso el funcionamiento general de la economía. El hecho de que exista una normativa de resolución no implica que, en determinados casos, como así ha sido en el caso de Banco Madrid, se declare un concurso y se aplique el Derecho concursal; y, en este sentido, puede considerarse preocupante que tras la aprobación de la normativa de resolución bancaria siga aplicándose a las entidades de crédito el Derecho concursal.

⁷ TAPIA HERMIDA A. J.: “Las líneas básicas de la nueva regulación de las crisis bancarias: la Ley 11/2015”, *Editorial Wolters Kluwer: La Ley Mercantil*, núm. 16, julio-agosto 2015.

Otro aspecto más concreto del Derecho concursal que querría tratar se refiere a cuando una entidad entra en concurso y tiene bienes de un inversor. En ese caso, el inversor, al igual que cualquier otro tercero, puede separar con carácter general los bienes de la masa del concurso. El problema es que, en el sector financiero, el ejercicio del derecho de separación es muy complicado porque se refiere a un bien que es el dinero, que es un bien fungible, y es difícil distinguir qué es de quién; por lo tanto, el derecho de separación es difícil de implementar y en el caso del concurso de Banco de Madrid, por ejemplo, los inversores han tenido problemas para efectuar este ejercicio del derecho de separación a pesar de que eran inversores minoristas merecedores de protección. Ello, no obstante, las inversiones inferiores a 100.000 € están protegidas por los fondos de garantía de inversiones.

Un último aspecto que querría destacar, en materia de Derecho concursal, se refiere a que se han detectado anomalías en el funcionamiento de los repos. Los fondos de inversión invertían sus puntas de liquidez en repos –activos de Deuda Pública que se adquieren temporalmente- porque se consideraba que era una inversión muy segura y que daba cierta rentabilidad al partícipe (hoy en día inferior puesto que los tipos de interés están muy bajos), pero luego se ha visto que cuando una entidad entra en concurso los repos vencen, vuelve la liquidez a la cuenta bancaria y ésta se congela, con lo cual éste es un problema de Derecho concursal que afecta al inversor.

IV. GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS.

La tercera área que querría destacar es el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, que afecta a la protección del inversor no tanto en su relación jurídica con la entidad intermediaria con la empresa de servicios de inversión o entidad de crédito, sino directamente a la protección del inversor en tanto que accionista u obligacionista de una sociedad emisora. Aquí siempre hay un conflicto entre dos grandes principios, que son la responsabilidad que asumen los administradores por el ejercicio de sus obligaciones y, por otro lado, la necesidad de que una autoridad pública reconozca siempre la discrecionalidad en el ejercicio de estas funciones por parte de los administradores en las materias apropiadas. El punto de partida de toda la normativa de buen gobierno corporativo es la apatía racional del inversor, esto es, se produce un desequilibrio entre el esfuerzo que le requiere a un pequeño accionista implicarse en el ejercicio de los derechos políticos en una entidad y la efectividad que tiene en su control, de tal manera que los directivos y los administradores de estas sociedades cotizadas alcanzan un grado muy importante de autonomía que requiere cierto control⁸.

Durante la crisis también ha habido problemas de gobierno corporativo en las sociedades cotizadas, básicamente en torno a tres cuestiones: la selección de los administradores, que no siempre ha tenido la calidad necesaria; las cuestiones

⁸ LEÓN SANZ F. J.: “El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas”, *Diario La Ley*, Sección Tribuna, núm. 8109, 20 de junio de 2013.

relativas a la remuneración de los administradores; y el control de los riesgos en que incurre una entidad. Se han adoptado en esta materia las siguientes iniciativas:

- 1) Se ha introducido la obligación de aprobar en la junta general de accionistas un informe no vinculante sobre las remuneraciones de los consejeros, en donde se detalle la remuneración de cada uno de ellos.
- 2) En el seno de los consejos de administración, se ha introducido la comisión de auditoría para entidades que no cotizan pero que se consideran de interés público, de tal manera que se ha creado dentro del consejo de administración una comisión de auditoría formada por administradores independientes que tienen que ser expertos en materias contables y que tienen que asegurar que la información contable de estas entidades es correcta.
- 3) También se ha modificado el régimen de impugnación de acuerdos sociales que provenía de la Ley de Sociedades Anónimas y que era quizás demasiado extenso, en la medida en que permitía muchas impugnaciones de acuerdos sociales que realmente no tenían gran relevancia, tratando ahora nuestro Derecho de ser más intenso allí donde es necesario, pero no tan extenso. Y, en este sentido, se ha introducido la necesidad de tener un umbral mínimo del capital social para impugnar los acuerdos sociales, salvo en cuestiones de orden público, y que las infracciones que se denuncien tengan una cierta transcendencia societaria.
- 4) Se han regulado las facultades indelegables del consejo de administración, que debe implicarse necesariamente en las materias estratégicas de la sociedad y en las operaciones de elevada cuantía.
- 5) Se ha completado la regulación de los consejeros independientes, imponiendo su presencia en ciertas comisiones del Consejo, sobre retribuciones, sobre la Comisión de Auditoría, y también imponiendo la figura del consejero independiente coordinador.

IV. POSCONTRATACIÓN DE VALORES.

Este es un área bastante desconocida y poco tratada por la doctrina, por su carácter técnico. Señala la Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores que “aunque mucho menos visibles que los mecanismos de la fase de contratación, los engranajes de la poscontratación son igualmente importantes”. La poscontratación viene a ser todo el camino que va desde que finaliza la contratación hasta que se produce el registro de los valores en un registro contable. En España no existe un Registro de la Propiedad de los valores negociables a cargo del Cuerpo de Registradores, sino que el registro de la propiedad de los valores lo llevan directamente las entidades financieras y son ellas las que acreditan la propiedad de

los valores y emiten los oportunos certificados de legitimación.

Se ha realizado una reforma legal en esta materia para tratar de incorporar a los sistemas de compensación y liquidación de valores españoles al sistema T2S del que hablaré más adelante.

Se ha introducido en el funcionamiento de los mercados secundarios oficiales la figura de la entidad de contrapartida central (ECC). Una ECC es una institución que novata las obligaciones que surgen entre las partes cuando se produce una compraventa de valores y se interpone entre las partes, de tal manera que se convierte en comprador del vendedor y en vendedor del comprador. Esto se hace para garantizar el cumplimiento de las obligaciones por ambas partes, es decir, la ECC asegura que todo lo que se ha contratado se va a liquidar, asegura el riesgo de insolvencia de cualquiera de las partes, asegura que el comprador no entregue los valores o que el comprador no entregue el dinero.

La ECC actúa, si se permite la metáfora, como una rotonda, de modo y manera que las calles –que representan en esta metáfora a la actividad de los miembros de la ECC- no se cruzan entre sí, sino que todas confluyen en la rotonda, que es la ECC, y por eso las obligaciones se asumen siempre frente a la ECC. Por otro lado, el hecho de que todas las obligaciones se tengan frente a un mismo sujeto va a permitir compensar las obligaciones de signo contrario, es decir, que si un miembro vende y compra en el mismo día diez acciones de una sociedad esas obligaciones se pueden compensar entre sí ya que todas las obligaciones se dirigen contra la ECC, con lo cual al estar involucrados los mismos sujetos se pueden compensar entre sí y eso hace que no sea necesario liquidar las operaciones, con lo cual el proceso se hace más eficiente y más barato, y esto es algo normal en el resto de la UE y en España no lo era.

Por el tipo de relación que mantienen con la ECC, existen diversos tipos de sujetos: por un lado, tendríamos los clientes; por otro lado, hay miembros de Bolsa que no quieren ser miembros de la ECC y contratan los servicios de un miembro compensador general, que es el que va a asumir el riesgo de las operaciones que introduzca en el sistema este miembro negociador; y, por otro lado, existen los miembros compensadores individuales, que son miembros de la ECC, pero únicamente aseguran sus propias operaciones y las de sus clientes, pero no las de otros intermediarios.

En cuanto al modo en que la ECC garantiza las operaciones, debe decirse que ello se hace recaudando garantías de los miembros, que a su vez podrán recaudar las de los clientes. Estas garantías permiten que cuando una operación falla, existan recursos para gestionar esa incidencia.

Otra novedad importante que se ha introducido en materia de poscontratación de

valores, es que desaparece el aseguramiento en la entrega, es decir, anteriormente a esta reforma, cuando fallaba una operación, se producía una inflación de valores, esto es, los valores se creaban artificialmente por parte del depositario central de valores y luego ya poco a poco se iba resolviendo esa creación artificial. A partir de ahora, será la ECC la que asegura las operaciones y desaparece ese principio de que todo lo que se contratase liquida.

Finalmente, debe mencionarse que se alcanza la plena fungibilidad de los valores, ya que desaparecen unos códigos que se generaban en cada operación que se denominaban referencias de registro, y que singularizaban los valores que tenía cada cliente dentro de una entidad. Estas referencias han desaparecido, de tal manera que puede considerarse que los valores son plenamente fungibles. A partir de ahora el registro de valores se lleva por saldos.

Todo ello tiene algunas implicaciones en relación con la protección al inversor. En primer lugar, se produce una mutualización del riesgo, es decir, las garantías que aportan los clientes responden frente a la ECC por los incumplimientos de cualquier otro cliente que forme parte de la cuenta de ese miembro compensador. Esto supone un cierto riesgo: las garantías de un cliente sirven para atender los incumplimientos de otro, si bien deben hacerse algunos matices: a los clientes minoristas no se les requieren normalmente estas garantías, sino que las comisiones que cobran los intermediarios incluyen este servicio. Otro matiz es que esta mutualización del riesgo se produce solamente frente a la ECC, no frente al miembro al miembro compensador. Éste debe conocer a sus clientes y distinguir quién cumple y quien no cumple; es solamente cuando se produce el concurso del miembro cuando se produce esta mutualización del riesgo.

En segundo lugar, y como no todo lo que se contrata se liquida, cambia la forma de pagar los dividendos, de tal manera que cuando alguien compra una acción pensando en cobrar un dividendo tiene que ser muy consciente de que va a ser necesario comprar los valores cuatro días antes del pago del dividendo, porque, como es posible que su operación no se liquide, el pago de los dividendos se ha organizado de tal manera que no paga el dividendo quien haya contratado una operación sino quien la haya liquidado, y por eso hay ese decalaje necesario de cuatro días.

Finalmente, la gran consecuencia para el inversor es que toda esta reforma se ha implementado para adherirnos al sistema Target to Securities (T2S). Este sistema permitirá que deje de ser necesario que los valores españoles se compren a través del depositario central de valores español (Iberclear). Todos los depositarios centrales de valores de Europa se van a adherir a este sistema T2S y cualquier inversor, a través de su entidad habitual, va a poder comprar cualquier valor europeo. Se permite, incluso, la figura del participante directo, que es una entidad de crédito o empresa de servicios de inversión que tiene acceso directo a la plataforma T2S y

puede contratar en T2S directamente, sin la mediación de ningún depositario central de valores, si bien seguirá teniendo cuenta en el depositario central de valores desde el punto de vista contractual, pero operativamente puede actuar directamente en T2S. El sistema T2S está gestionado por el Banco Central Europeo y liquida las operaciones en dinero del Banco Central, circunstancia ésta que en España no es novedosa, pero sí importante en la medida en que los bancos centrales no concursan.

BIBLIOGRAFÍA

AKERLOF G.: *Animal Spirits. Cómo influye la psicología humana en la economía*, Gestión 2000, 2009.

COASE R. H.: *The Institutional Structure of Production*, Discurso de la ceremonia de los premios Nobel, 1991.

LEÓN SANZ F. J.: “El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas”, *Diario La Ley*, Sección Tribuna, núm. 8109, 20 de junio de 2013.

TAPIA HERMIDA A. J.:

- “Las líneas básicas de la nueva regulación de las crisis bancarias: la Ley 11/2015”, *Editorial Wolters Kluwer: La Ley Mercantil*, núm. 16, julio-agosto 2015.
- “Nueva jurisprudencia sobre comercialización de instrumentos financieros Complejos”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 134, Abril-Junio 2014.



RESPONSABILIDAD PENAL DE LAS PERSONAS JURÍDICAS POR DELITOS RELACIONADOS CON EL MERCADO DE VALORES

PENAL RESPONSIBILITY OF LEGAL PERSONS FOR OFFENSES RELATED TO THE
FINANCIAL MARKETS

PAZ LLORIA GARCÍA

Profesora Titular de Derecho Penal de la Universidad de Valencia

lloria@uv.es

RESUMEN: El nuevo régimen de sanción de las personas jurídicas en el ordenamiento penal español plantea cuestiones tanto desde el punto de vista de la oportunidad de su castigo en el ámbito penal en lugar del administrativo, como por la regulación adoptada por el legislador de 2015. Las dudas de legitimación se acompañan de cuestiones interpretativas difíciles de resolver, sobre todo si atendemos a la falta de jurisprudencia en una materia que incrementa su complejidad cuando se trata de analizar los delitos que se producen en el ámbito del mercado de valores, donde la especial protección que merece el consumidor no necesariamente quedará mejor cubierta con el instrumento punitivo.

PALABRAS CLAVE: responsabilidad penal de las personas jurídicas; compliance; derecho penal vs. derecho administrativo sancionador; estafa de inversiones; publicidad fraudulenta.

ABSTRACT: The new system of punishment for legal entity in the Spanish criminal law system, raises questions from two point of view. Primarily the opportunity to punish a criminal rather than the administrative aspects, and secondly the regulation adopted by the legislator of 2015. Doubts of legitimacy are accompanied by interpretative questions that are difficult to resolve, especially if we consider the lack of jurisprudence in a matter that increases its complexity when it comes to analyzing crimes that occur in the financial market, where the special protection the consumer will not necessarily be better covered with the punitive instrument.

KEY WORDS: criminal liability of legal entity; compliance; criminal law vs. administrative sanctioning law.

FECHA DE ENTREGA: 02/07/2017/FECHA DE ACEPTACIÓN: 30/07/2017.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.- II. ANTECEDENTES: LA RESPONSABILIDAD PENAL DE LAS PERSONAS JURÍDICAS. EL MARCO NORMATIVO INTRODUCIDO POR LA LO 1/2015.- III. SISTEMAS DE ATRIBUCIÓN DE RESPONSABILIDAD.- 1. Responsabilidad por las acciones de los representantes (art. 31 bis a).- A) Actuación delictiva de la persona física representante de la sociedad.- B) Que actúe en nombre o representación de la persona jurídica o por su cuenta.- C) Que se realice para obtener un beneficio directo o indirecto de la sociedad.- 2. Responsabilidad por las acciones de los subordinados (art. 31 bis b). Especial referencia a la responsabilidad por descontrol.- IV. SISTEMA DE EXENCIÓN/ATENUACIÓN DE RESPONSABILIDAD: LOS PROGRAMAS DE CUMPLIMIENTO.- V. SELECCIÓN DE CONDUCTAS EN RELACIÓN CON LAS ACTUACIONES EN EL MERCADO DE VALORES.- VI. REFLEXIÓN FINAL.

I. INTRODUCCIÓN.

La creciente aparición de conductas delictivas relacionadas con el mercado de valores y, fundamentalmente, con la lesión de derechos de pequeños inversores que se enfrentan a las todo-poderosas entidades financieras hace dudar de la validez de los sistemas de control y supervisión administrativos. Estos instrumentos que, teóricamente, deben intervenir en el mercado de manera preventiva para evitar que se llegue a lesionar los intereses particulares, pero también el propio sistema financiero, se ven puestos en entredicho en un momento de crisis como el actual en el que asuntos como el de BANKIA o el del Banco de Valencia, o lo que previsiblemente pueda plantearse con la reciente compra del Banco Popular por el Banco de Santander¹, afloran dejando una masa de afectados importante que se tropiezan con muchas dificultades a la hora de hacer valer sus derechos y con graves problemas para recuperar lo que les ha sido arrebatado de una manera, al menos, no claramente legítima. En este escenario, en el que labor de inspección de la Comisión nacional del mercado de valores (en adelante CNMV)² carecía prácticamente de regulación³, la necesidad de explorar vías alternativas a la protección de los

¹ La situación no es nueva. Ya relataba RODRÍGUEZ MOURULLO que la crisis de los 80 tenía como base una importante crisis bancaria, vinculada a la delincuencia económica. *Vid.*, RODRÍGUEZ MOURULLO, G.: “Aspectos penales de las crisis bancarias”, *Estudios de Derecho penal económico*, (G. Rodríguez Mourullo), Civitas, Madrid, 2009, pp. 13 y ss. Se puede consultar específicamente sobre responsabilidad de las entidades financieras, MUÑOZ CONDE, F. Y FOFFANI, L.: “Las entidades bancarias como autores o víctimas de delitos financieros. Una perspectiva comparada”, *Revista Penal*, 2010, núm. 25, pp. 79 y ss.

² Sobre la CNMV y su función se puede consultar, entre otros, ENTRENA RUIZ, D.: “El régimen de supervisión, inspección y sanción del mercado de valores, en particular el abuso del mercado”, *Derecho de la regulación económica. II. Mercado de valores*, (Dirigido por JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A.), Iustel, Madrid, 2009, *passim*; BELANDO GARÍN, B.: “Comisión Nacional del Mercado de Valores”, *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dirigido por BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa, pp. 135 y 136 y CUENCA GARCÍA, A.: “Mercado de valores”, *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dirigido por BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa, pp. 747 a 770.

³ La anterior ley ha sido sustituida por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, que establece en su art. 17 la

pequeños consumidores aparece como una necesidad real. Una posibilidad es el establecimiento de mejores sistemas de control y prevención y la alternativa de acudir a la mediación como instrumento de resolución del conflicto, como ocurre en otros países como Francia. Pero, no se deja de pensar en el ámbito sancionador como un recurso necesario para prevenir y reparar las actuaciones ilícitas de las entidades que operan en el mercado de valores, especialmente las entidades financieras. Como último instrumento de protección del pequeño consumidor se establece pues, la posibilidad de llevar a cabo la reparación económica del mismo ante las actuaciones infractoras, bien a través de la responsabilidad administrativa por defectos de supervisión o mediante indemnizaciones.

En este marco resulta interesante analizar, en los casos en los que se produce responsabilidad penal, cómo actúan los mecanismos de sanción de las personas jurídicas recientemente introducido en nuestro ordenamiento jurídico, en el ámbito de los delitos que afectan a los pequeños inversores.

Ciertamente, la comisión de un hecho delictivo trae de suyo la consabida responsabilidad civil derivada del delito, que hasta el año 2010 solo podía derivar de la responsabilidad penal de los sujetos que actuaban a través de las personas jurídicas, al regir el brocardo “societas delinquere non potest” y que tras la reforma permite también el establecimiento de una responsabilidad civil autónoma de la persona jurídica, junto a la solidaria con la persona física y subsidiaria a la misma que tradicionalmente poseía⁴.

Es a partir de la reforma operada por la Ley Orgánica 5/2010 cuando se incluye por primera vez la responsabilidad (penal) directa de las personas jurídicas, con sanciones propias para las entidades morales.

Esta responsabilidad se ha matizado con la reforma que ha sufrido el texto punitivo en 2015. El nuevo modelo establece, junto a las responsabilidades penales y civiles “ex delicto” ya señaladas, supuestos de exención de responsabilidad cuando las empresas que intervienen en el mercado se han sometido a planes de vigilancia y

competencia de la CNMV para supervisar e inspeccionar los mercados de valores y la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de de estos mercados, pudiendo ejercer sobre estas personas la potestad sancionadora y de las demás funciones que se le atribuyen en esta ley. Igualmente, la CMNV deberá velar “por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines”. En este ámbito, cobran especial importancia los entes privados de supervisión. Sobre los mismos se puede ver, GÓMEZ INIESTA, D.: “La responsabilidad penal de las agencias de calificación crediticia”, *Crisis financiera y derecho penal económico*, (Dirigido por DEMETRIO CRESPO, E.), EDISOFER, Madrid, 2014, pp. 657 y ss.

⁴ Sobre esta cuestión se puede ver GÓMEZ TOMILLO, M.: “La responsabilidad civil de las personas jurídicas: especial problemática del tercero lucrativo (CP art. 122)”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015, pp. 177 a 187 y FERNÁNDEZ TERUELO, J. G.: *Instituciones de Derecho penal económico y de la empresa*, Thomson Reuters -Lex Nova, Pamplona, 2013, pp. 196 y ss.

prevención en el ámbito de la actuación delictiva⁵.

Ciertamente, no se trata de establecer la responsabilidad de los organismos públicos que quedan expresamente excluidos en el art. 31 quinquies⁶, sino de valorar si las funciones de control de los mismos pueden ser suficientes o deben ser reforzadas por los planes exigidos a las propias empresas y cómo estas pueden eludir o no su responsabilidad frente al pequeño inversor.

Con este punto de partida, en este trabajo se pretende realizar una aproximación a la reciente regulación de la responsabilidad penal de las personas jurídicas en el ámbito planteado, y hasta qué punto puede ser útil a la finalidad propuesta.

II. ANTECEDENTES: LA RESPONSABILIDAD PENAL DE LAS PERSONAS JURÍDICAS. EL MARCO NORMATIVO INTRODUCIDO POR LA LO 1/2015.

La cuestión relativa al castigo de las acciones que se cometen a través o en el seno de las empresas, esto es, la criminalización de la delincuencia de cuello blanco, es algo relativamente reciente en nuestro ordenamiento punitivo.

El carácter de “ultima ratio” y el principio de intervención mínima hacía que, hasta épocas no muy lejanas se discutiera sobre la bondad del castigo de acciones como la

⁵ Con la consecuente dificultad para dictaminar la responsabilidad civil del ente moral en estos casos, tal y como acertadamente señala GÓMEZ TOMILLO (“La responsabilidad...”, *cit.*, p. 182).

⁶ Dice el art. 31 *quinquies* del CP:

“1. Las disposiciones relativas a la responsabilidad penal de las personas jurídicas no serán aplicables al Estado, a las Administraciones públicas territoriales e institucionales, a los Organismos Reguladores, las Agencias y Entidades públicas Empresariales, a las organizaciones internacionales de derecho público, ni a aquellas otras que ejerzan potestades públicas de soberanía o administrativas.

2. En el caso de las Sociedades mercantiles públicas que ejecuten políticas públicas o presten servicios de interés económico general, solamente les podrán ser impuestas las penas previstas en las letras a) y g) del apartado 7 del artículo 33. Esta limitación no será aplicable cuando el juez o tribunal aprecie que se trata de una forma jurídica creada por sus promotores, fundadores, administradores o representantes con el propósito de eludir una eventual responsabilidad penal”.

Sobre esta cuestión se puede ver, entre otros, DÍEZ RIPOLLÉS, J. L.: “La responsabilidad penal de las personas jurídicas. Regulación española”, *InDret*, 1-2012, p. 10 y 11; FERNÁNDEZ TERUELO, J.: “Regulación vigente: exigencias legales que permiten la atribución de responsabilidad penal a la persona jurídica y estructura de imputación (CP art. 31 bis 1, 2 inciso 1º y 5)”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015, pp. 82 y 83; FEIJOO SÁNCHEZ, B. J.: “La persona jurídica sujeto de imputación jurídico penal”, BAJO FERNÁNDEZ J./FEIJOO SÁNCHEZ, B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016, pp. 60 a 66; GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal de las personas jurídicas: arts. 31 bis, ter, quater y quinquies” *Comentarios a la reforma del Código penal de 2015*, (Dirigido por GONZÁLEZ CUSSAC, J. L), Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, p. 205 a 208 y MORALES PRATS, F.: “La responsabilidad penal de las personas jurídicas”, *La reforma de 2010: análisis y comentarios* (Dirigido por QUINTERO OLIVARES, G), Aranzadi, Pamplona, 2010, p. 61.

administración desleal o la alteración de precios en concursos públicos.

En el año 1995 la discusión doctrinal se centraba en si resultaba conveniente o no castigar la delincuencia económica, lo que al hacerse apareció como una de las primeras manifestaciones del derecho penal expansivo⁷.

Curiosamente, en el año 2015, 20 años después, la discusión se focaliza en si parece o no razonable extender la responsabilidad penal por esos mismos delitos, u otros, a los entes jurídicos empresariales.

La idea de subsidiariedad y “ultima ratio” sigue impregnando el derecho penal porque la discusión, en el fondo, sigue radicando en si es necesaria y eficaz la intervención punitiva o si para prevenir y sancionar determinadas lesiones resulta más adecuada la intervención administrativa.

Sin embargo, y como inmediatamente veremos, los autores siguen discutiendo sobre si el Derecho penal debe quedarse en aquel núcleo que propugnaba la escuela de Frankfurt o debe ir más allá, como parece haber decidido el derecho penal de la globalización.

El legislador, ya en el año 95 optó por un modelo de criminalización de los delitos socioeconómicos que ha alcanzado gran importancia, tanto por la gravedad de sus ataques como por la reiteración en su comisión, lo que ha llevado a que se hable de una nueva parte del derecho penal que es la que comprende el derecho penal económico y de la empresa⁸.

Pero la cosa no ha quedado ahí. Tradicionalmente en materia penal hemos hablado siempre de la responsabilidad penal de las personas físicas, excluyendo la posibilidad de castigo a los animales, a las cosas y, por supuesto, a los entes jurídicos, porque carecían de algo esencial a la imputación: la capacidad de voluntad y de acción, argumento no necesariamente vinculando la culpabilidad a una concepción psicológica, sino también desde un entendimiento normativo de la misma⁹.

⁷ Realiza una exposición sugerente de este planteamiento, FERNÁNDEZ TERUELO, J.: *Instituciones...*, pp. 27 a 35. No puedo dejar de remitir, con carácter general, a la obra clásica y su distinción entre el “power full” y “power less” de SILVA SÁNCHEZ, J. M.: *Expansión del derecho penal: aspectos de la política criminal en las sociedades postindustriales*, EDISOFER, Madrid, 2011. También sobre la cuestión general de la sobredimensión del instrumento penal recientemente MORALES PRATS, F.: *La utopía garantista del Derecho Penal en la nueva “Edad Media”*, Barcelona, 2015 y especialmente interesante la obra de HUSAK relativa a la expansión punitiva en el derecho norteamericano (HUSAK, D.: *Sobrecriminalización. Los límites del derecho penal*, Marcial Pons, Madrid, 2013).

⁸ Recuérdese la discusión sobre si el Derecho penal económico constituye o no una parte distinta del Derecho penal, con autonomía propia.

⁹ No es el momento de entrar en una discusión de estas características que requeriría de un trabajo en exclusiva. En todo caso, sobre esta cuestión se puede ver CARBONELL MATEU, J. C. y MORALES PRATS, F.: “Responsabilidad penal de las personas jurídicas”, *Comentarios a la Reforma penal de 2010*, (Dirigidos por F.J., ÁLVAREZ GARCÍA y J. L. GONZÁLEZ CUSSAC), Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 60 a 65 y MORILLAS CUEVA, L.: “La cuestión de la responsabilidad de las personas jurídicas”, *Anales del Derecho*, 2011, núm. 29, pp. 10 a 15. Un estudio sobre la culpabilidad

Hasta tal punto era así que el principio *societas delinquere non potest* parecía algo imposible de romper, lo que sucedió cuando en el año 2010, por mor de una decisión legislativa influenciada esencialmente por las normas punitivas americanas y anglosajonas recibidas en el derecho europeo, se incorporó el castigo de las personas jurídicas¹⁰.

Anteriormente a esta reforma se establecían una serie de consecuencias accesorias orientadas en el Código penal de 1995 a evitar la continuidad delictiva a través de estructuras empresariales. El criterio era determinar si resultaba adecuado o no imponer medidas, no para castigar la responsabilidad por el hecho, sino para prevenir la futura comisión de delitos¹¹.

Se trataba, en definitiva, de evitar castigar a la persona jurídica y simplemente establecer su responsabilidad, a modo de responsabilidad solidaria en el pago de sanciones económicas¹², o de medidas como el cierre o la suspensión de la actividad, pero siempre por el hecho de otro: el hecho de la persona física¹³.

En el año 2010, con la reforma operada por la LO 5/2010, se introduce por primera vez una auténtica responsabilidad de las personas jurídicas, tomando partido el legislador por aquellas opciones doctrinales que sostenían que la decisión de castigar o no a los entes empresariales o planteaba conflictos dogmáticos, sino que respondía única y exclusivamente a una decisión de Derecho positivo¹⁴.

Sin embargo, la cuestión de si resulta adecuado o no el castigo de las personas jurídicas a través del instrumento penal no está resuelta, ni siquiera en aquellos ordenamientos como el norteamericano de larga tradición en la materia. Por lo que mucho más difícil resulta su justificación en los ordenamientos ajenos al “Common Law” donde lo razonable hubiera sido el establecimiento de sistemas de sanción administrativa.

En todo caso, no es objeto de este trabajo alabar o denostar la opción punitiva

de la persona jurídica como tal se puede leer en GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: “La culpabilidad de la persona jurídica”, BAJO FERNÁNDEZ, J./FEIJOO SÁNCHEZ, B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016, pp. 146 y ss.

¹⁰ *Vid.*, GÓMEZ TOMILLO, M.: “Los distintos modelos de imputación de responsabilidad de las personas jurídicas: sistema español. Antecedentes” A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015, p. 39, y JUANES PECES, A.: “Introducción a la responsabilidad penal de las personas jurídicas. Consideraciones generales y problemas sustantivos y procesales que dicha responsabilidad suscita” A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015, p. 7.

¹¹ FERNÁNDEZ TERUELO, J. G.: “Regulación vigente...”, *cit.*, p. 59.

¹² Tal y como se establecía en el antiguo art. 31.2 del Código penal antes de la reforma de 2010.

¹³ Así se establecía en los arts. 127, 128 y 129 del Código penal de 1995.

¹⁴ En este sentido *cf.*, ALONSO DE ESCAMILLA, A.: “La responsabilidad penal de los administradores de sociedades mercantiles. Una aproximación desde la perspectiva del *Compliance*”, *Gobierno corporativo: la estructura del órgano de gobierno y responsabilidad de los Administradores*, (Dirigido por MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA, A. Y GARCÍA DE DUEÑAS), Aranzadi, Pamplona, 2015, p. 883.

adoptada por el legislador, pero sí creo que resulta necesario al menos señalar las razones a favor o en contra de este modelo sancionador.

Tradicionalmente se ha aludido a la incoherencia del castigo atendiendo, principalmente, a la dificultad dogmática de la punición de entes sin capacidad de culpabilidad, al principio de personalidad de las penas y a las dificultades en la prueba, sin dejar de lado los problemas importantes que se suscitan en relación con el derecho de defensa de la persona jurídica, que también se ha regulado en la Ley de enjuiciamiento criminal¹⁵. Sobre todo, resulta muy complejo establecer la imputabilidad por la comisión de delitos dolosos en los casos de falta de control, que se configuran, esencialmente, como estructuras de injusto imprudente¹⁶.

El legislador tampoco ha proporcionado razones materiales o de necesidad para la modificación producida en esta materia, ni en la Exposición de motivos de la LO 5/2010, ni en el Preámbulo de la LO 1/2015. Por el contrario, se alude a los mandatos internacionales que reclaman una respuesta penal clara, frente a los ataques que se perpetran por las personas jurídicas en sectores muy concretos (corrupción privada, transacciones internacionales, pornografía infantil, trata de seres humanos, blanqueo de capitales, daños informáticos, etc.¹⁷).

Nada que tenga que ver, en principio, con aquella idea de responsabilidad empresarial que nos viene a la mente, sino más bien, con la de criminalidad relacionada con las organizaciones criminales o bandas organizadas.

Además, si atendemos a las normas europeas que se señalan en ambas introducciones a las reformas penales, se observa como las dos aluden a la necesidad de imposición de sanciones penales o administrativas o sanciones que pueden ser penales, siempre de manera proporcional y que resulten “efectivas” y “disuasorias”. Así se pronuncian la Decisión Marco 2000/383/JAI; la Decisión Marco 2004/757/JAI y la Directiva 2005/60/CE, aunque también existen previsiones específicas para las organizaciones criminales, tal y como se recoge en la AC 98/733/JAI¹⁸.

Esto es, el legislador podría haber elegido el castigo en vía administrativa en lugar de la penal. Sin embargo, ha optado por la rama más gravosa de sanción sin aportar razones suficientes para avalar la creación de un sistema de incriminación que choca, a mi entender, frontalmente con cuestiones dogmáticas esenciales.

Esta es la opinión de un importante grupo de autores, entre los que se encuentra QUINTERO OLIVARES¹⁹, crítico y con razón, con la elección del sistema de

¹⁵ JUANES PECES, A.: “Introducción a la responsabilidad...”, *cit.*, p. 7.

¹⁶ *Vid.*, QUINTERO OLIVARES, G.: “La reforma...”, *cit.*, pp. 78 y 79.

¹⁷ FERNÁNDEZ TERUELO, J.: “Regulación vigente...”, *cit.*, pp. 61 y 62.

¹⁸ *Vid.*, GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, p. 159.

¹⁹ QUINTERO OLIVARES, G.: “La reforma...”, *cit.*, pp. 78 a 85. GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, p. 160.

incriminación penal en un ordenamiento jurídico-penal continental. Más aún cuando el modelo adoptado por el legislador español es un calco de la norma italiana²⁰ que se incardina en el derecho administrativo sancionador, y que ha sido también duramente criticada por la doctrina de aquel país²¹.

Siguiendo con el mismo autor, resulta evidente que ninguna resolución europea obliga al establecimiento de sanciones penales, y mucho menos para los casos de responsabilidad por descontrol, donde hubiera resultado mucho más adecuada la sanción administrativa como ya he dicho²².

En todo caso, no son pocos los autores que argumentan, en apoyo de esta nueva forma de castigo que la misma permitirá un mejor resarcimiento de las víctimas, cuando resulta difícil imputar a las personas físicas, lo que, además, irá acompañado de una mejor prevención frente a futuros hechos²³.

En este sentido, las razones que avalarían el abandono del sistema de no incriminación serían:

1.- La forma de intimidación estatal mas contundente para la prevención es la pena, por lo que, dado que las empresas operan en el mercado y en él cometen delitos, y son sujetos de Derechos y deberes, también pueden ser amenazadas con la sanción penal para evitar la comisión de delitos. Ello redundará en un actuar más cuidadoso y motivará la creación de sistemas de “Compliance” a través de los cuales las empresas se obligarán a la realización de buenas prácticas, evitando los llamados “mercados de certificación” que dotan de contenido formal, pero no material a los planes de prevención.

2.-Si lo que se pretende es mejorar el el nivel de satisfacción de las víctimas, el derecho penal es el arma mas eficaz. Cuando se busca solo la satisfacción económica, en ocasiones el sujeto físico no tiene capacidad para responder económicamente o, a veces, no se le localiza, o no se puede establecer su responsabilidad por los mecanismos garantistas. Si se establece la responsabilidad de la empresa aunque no localicemos al autor físico, la víctima puede ser resarcida.

²⁰ En concreto se pueden consultar los arts. 5 a 8 del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231, "Disciplina della responsabilita' amministrativa delle persone giuridiche, delle societa' e delle associazioni anche prive di personalita' giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300", disponible en <http://www.camera.it/parlam/leggi/deleghe/01231dl.htm>

²¹ *Vid.*, entre otros, DE SIMONE, G.: *Personae giuridiche e responsabilità da reato. Profili storici, dogmatici e comparatistici*, Edizione ETS, Pisa, 2012, *passim*.

²² QUINTERO OLIVARES, G.: “La reforma...”, *cit.*, pp. 88 a 89.

²³ Se puede consultar un resumen del argumentario en DÍEZ RIPOLLÉS, J.L.: “La responsabilidad penal...”, *cit.*, pp. 3 a 5. *Vid.*, también, FERNÁNDEZ TERUELO, J.: “Regulación vigente...”, pp. 62 y 63. Crítico con la posición de QUINTERO OLIVARES, G. y GONZÁLEZ CUSSAC, J. L., BAJO FERNÁNDEZ, J.: “Vigencia de la Responsabilidad penal de las personas jurídicas en el Derecho sancionador español”, BAJO FERNÁNDEZ, J./FEIJOO SÁNCHEZ B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016, pp. 25 y 26.

3.- Las posibilidades de investigación del proceso penal, que no son tan sencillas en otros ámbitos jurídicos, facilitan la posibilidad de delimitar las responsabilidades.

4.- Los autores favorables a la inclusión, por su parte, alegan que el recurso al Derecho administrativo sancionador es una especie de dejación de funciones penales, que no queda justificada en el ámbito del derecho penal globalizador.

No puedo compartir estas razones.

El argumento de la función preventiva del Derecho penal, llevado al extremo, supone dotar a este de una función promocional que no le corresponde, y en el ámbito del que hablamos parece poco razonable la motivación, sobre todo, si como parece, el instituto no es bien acogido en la práctica.

Tampoco puedo compartir la idea de que la satisfacción de la víctima deba ser un fin del Derecho penal que, como es sabido, está orientado a otros menesteres y funciones que no creo necesario traer aquí a colación.

Por lo demás, tampoco la existencia de una condena penal de un ente moral garantiza el cumplimiento del resarcimiento. Al contrario. Si la persona jurídica responde civilmente de manera solidaria o subsidiaria por los hechos ilícitos cometidos por las personas físicas que la componen o sirven, puede ser más sencillo alcanzar la reparación que en los casos en los que, exigiéndose responsabilidad penal directa de la persona jurídica, ésta quede exenta por razón de los planes de prevención. Si a ello sumamos el sistema de selección de conductas de las que debe responder la persona jurídica, encontramos otra razón para no sustentar la decisión legislativa.

Junto a ello ya he señalado anteriormente, que los criterios de eficacia avalan que la sanción se reserve al derecho administrativo lo que, además, es la opción que se ha seguido en derecho comparado. Sin olvidar que las normas europeas no obligan a la sanción penal y que los problemas dogmáticos son tan importantes que obligan a una revisión de las estructuras clásicas, no siempre compatibles con los límites del Derecho penal. Por no hablar de que la idea de dejación de funciones cuando se traslada al Derecho administrativo el castigo resulta difícilmente sostenible en un Estado Democrático que precisamente ha de tender al Derecho penal mínimo, y auxiliarse para la resolución del conflicto de los medios menos gravosos.

Por otro lado, y como también he dicho, se ha insertado en el texto penal un modelo administrativo que dificulta mucho su aplicación. Y ello, porque, además de que no se pueden flexibilizar los principios garantista que rigen en materia penal (lo que dificulta la prueba y la destrucción de la presunción de inocencia, mucho más liviana en otros ordenes jurídicos) genera una gran desconfianza en los órganos jurisdiccionales. Es decir, esa pretendida capacidad del proceso penal para favorecer

la imputación de la responsabilidad no resulta aceptable.

De hecho son prácticamente inexistentes las resoluciones judiciales en esta materia, lo que lleva a que se pierda cualquier eficacia preventiva.

Sin embargo, lo cierto es que, a pesar de las dificultades resulta necesario aceptar la realidad legislativa y el principio de vigencia obliga a realizar un trabajo de creatividad que permita incluir y explicar este nuevo modelo de imputación de responsabilidad.

III. SISTEMAS DE ATRIBUCIÓN DE RESPONSABILIDAD.

Dejando sentado que entiendo que existen muchas razones que nos deberían haber abocado al castigo administrativo en lugar del penal²⁴, dado el principio de vigencia resulta necesario analizar cuáles son los criterios normativos recogidos en código penal y cuáles son los sistemas de atribución de responsabilidad penal.

El art. 31 bis del CP establece en su núm. 1:

“1. En los supuestos previstos en este Código, las personas jurídicas serán penalmente responsables:

a) De los delitos cometidos en nombre o por cuenta de las mismas, y en su beneficio directo o indirecto, por sus representantes legales o por aquellos que actuando individualmente o como integrantes de un órgano de la persona jurídica, están autorizados para tomar decisiones en nombre de la persona jurídica u ostentan facultades de organización y control dentro de la misma.

b) De los delitos cometidos, en el ejercicio de actividades sociales y por cuenta y en beneficio directo o indirecto de las mismas, por quienes, estando sometidos a la autoridad de las personas físicas mencionadas en el párrafo anterior, han podido realizar los hechos por haberse incumplido

²⁴ Considero que, efectivamente, el hecho de que la regulación aparezca en el cuerpo punitivo y que se establezcan penas implica necesariamente esta naturaleza aunque algunos autores diferencien entre lo que se conoce como intervenciones punitivas e intervenciones meramente coactivas. Esto es, se habla de responsabilidad penal cuando en realidad la naturaleza jurídica del modelo es administrativa constituyendo su regulación una amenaza coactiva insertada en el derecho punitivo. A mi humilde entender, este tipo de clasificaciones pueden inducir a error y llevar a una flexibilización de principios y garantías que, si bien de momento no se está produciendo, si podría llegar a justificarse, por lo que considero que es mejor, por el momento, determinar la naturaleza de la institución en función del lugar que ocupa, aunque fuera deseable que se hubiera recogido en el ámbito administrativo sancionador como ya he dicho antes. *Cfr.*, GÓMEZ TOMILLO, M.: “Los distintos modelos de imputación...”, *cit.*, p. 40 y GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, p. 163 y ROBLES PLANAS, R.: “Pena y persona jurídica: crítica del art. 31 bis CP (I)”, *Diario La Ley*, núm. 7705, p. 24. En contra, GRACIA MARTÍN, L.: “Responsabilidad penal de las personas jurídicas: modelos teóricos”, *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dirigido por J. Boix Reig), IUSTEL, Madrid, en prensa, pp. 996 a 1002. También SILVA SÁNCHEZ, J. M.: “La reforma del Código penal: una aproximación desde el contexto” *Diario La Ley*, núm. 7464 y MIR PUIG, S.: “Las nuevas ‘penas’ para personas jurídicas, una clase de ‘penas’ sin culpabilidad”, *Foro FICP*, núm. 2015-2, pp. 140 y ss.

gravemente por aquéllos los deberes de supervisión, vigilancia y control de su actividad atendidas las concretas circunstancias del caso (...).”

Por lo tanto, introduce una doble vía de imputación. La persona jurídica va a responder:

- de los delitos cometidos en su nombre o por su cuenta y en su beneficio directo o indirecto por aquellos que, o están autorizados a tomar decisiones en nombre de la persona jurídica o tienen facultades de organización o control.

- de los delitos cometidos por los subordinados a las personas físicas que se encuentran en el primer párrafo, por haber incumplido gravemente los deberes de supervisión o vigilancia.

La cuestión dogmática se centra en determinar si estamos en presencia de un sistema exclusivamente vicarial o de transferencia, o si nos hayamos en presencia de un modelo que exige la constatación de un hecho de conexión, bien por la responsabilidad por el hecho de otro o por un defecto de organización, lo que evita hablar de una responsabilidad objetiva²⁵.

Aun así, la escasa jurisprudencia que se ha pronunciado sobre esta materia ya ha advertido de que no pueden ser forzados los principios penales (materiales y procesales), lo que implica que no basta cualquier incumplimiento de vigilancia o control para que se produzca la transferencia de la responsabilidad de la persona física a la jurídica, sino que es necesario que se produzca la prueba de que efectivamente se trató de un incumplimiento grave del deber de vigilancia, intentado así dejar extramuros del derecho penal las acciones que carezcan de un mínimo de gravedad²⁶, con independencia de lo que pueda desprenderse de la “voluntas legis” o de la “voluntas legislatoris”, por lo que, al margen de la opción que se asuma, no se puede olvidar que las garantías en el ámbito punitivo se encuentran reforzadas respecto de otros ordenes jurídicos y no se puede castigar a la persona jurídica por la mera constatación de la comisión del hecho delictivo por parte de la persona física²⁷.

²⁵ *Vid.*, entre otros, GÓMEZ TOMILLO, M.: “Los distintos modelos de imputación...”, *cit.*, pp. 40 a 43; JUANES PECES, A.: “Introducción a la responsabilidad...”, *cit.*, p. 9. Crítico con la tesis del defecto de organización, ROBLES PLANAS, R.: “Pena y persona jurídica...”, *cit.*, pp. 2 a 6.

²⁶ En este sentido se pronuncia la STS 221/2016, de 16 de marzo, siguiendo lo establecido en las SSTS 514/2015, de 2 de septiembre y 154/2016, de 29 de febrero. Una valoración sobre los criterios de respeto a los principios penales, especialmente al de culpabilidad en las resoluciones jurisprudenciales se puede consultar en CARRETERO SÁNCHEZ, S.: “El papel de los principios generales del derecho en la responsabilidad de las personas jurídicas”, *Diario La Ley*, núm. 8751, pp. 5 a 7.

²⁷ Resulta ilustrativa de esta conclusión la afirmación contenida en la STS 221/2016 ya citada cuando dice: “La Sala no puede aceptar la idea que late en la argumentación del Fiscal (...), según la cual, siempre que se opte por un modelo de responsabilidad vicarial, la vigencia de algunos de los principios estructurales del proceso penal pasa a un segundo plano. La responsabilidad de las personas jurídicas –ya se suscriba un criterio vicarial, ya de autorresponsabilidad– solo puede declararse después de un proceso con todas las garantías. La imposición de cualquiera de las penas –que no medidas– del catálogo previsto en el art. 33.7 del CP solo puede ser el desenlace de una

De este modo se afirma que “la responsabilidad de la persona jurídica ha de hacerse descansar en un delito corporativo construido a partir de la comisión de un previo delito por la persona física, pero que exige algo más, la proclamación de un hecho propio con arreglo a criterios de imputación diferenciados y adaptados a la especificidad de la persona colectiva”²⁸.

Siendo esto así, dará igual, desde el punto de vista aplicativo, optar por uno u otro modelo.

En todo caso, y como afirma GONZÁLEZ CUSSAC, resulta evidente que la persona jurídica no puede actuar exactamente igual que la persona física, por lo que su castigo dependerá de si se da cumplimiento o no a las exigencias que se establecen en el art. 31 bis. Esencialmente deberá comprobarse la realización del hecho y la individualización de la responsabilidad de la persona física y si se cumplen los requisitos de transferencia de la responsabilidad de la persona física a la jurídica; esto es, el hecho de conexión²⁹.

Con este escenario, resulta pues importante valorar en qué consisten tales exigencias.

1. Responsabilidad por las acciones de los representantes (art. 31 bis a).

El hecho de imputación que genera responsabilidad en la primera vía supone el cumplimiento de una serie de requisitos.

A) Actuación delictiva de la persona física representante de la sociedad.

Resulta necesario que la persona física lleve a cabo el delito. Delito que puede ser o no castigado individualmente, por lo que si no existen datos suficientes para condenar a la persona física no habrá problema en castigar a la jurídica si se cumplen el resto de requisitos, constatada la comisión del hecho injusto.

B) Que actúe en nombre o representación de la persona jurídica o por su cuenta.

Esto es, no se responde por los hechos que no pertenecen al ámbito competencial del sujeto o que no pertenecen al objeto social. Solo las actuaciones que se enmarcan en el ejercicio de la actividad empresarial podrán ser objeto de castigo en esta vía.

actividad jurisdiccional sometida a los principios y garantías que legitiman la actuación del *ius puniendi*. En definitiva, la opción por el modelo vicarial es tan legítima como cualquier otra, pero no autoriza a degradar a la condición de formalismos la vigencia de los principios llamados a limitar la capacidad punitiva del Estado”.

²⁸ STS 221/2016.

²⁹ GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, pp. 162 y 163.

En cuanto a los sujetos, pueden ser bien los representantes legales o bien otros que actúan individualmente o que pertenecen al órgano de gestión de la persona jurídica, siempre que estén autorizados a tomar decisiones o detenten facultades de organización.

Los representantes legales son los que tienen capacidad de gestión (interna) o de organización (externa). Se trata entonces de sujetos con poder de mando o capacidad para dirigir una empresa. Recuérdate que se ha producido un abandono del tradicional concepto de administrador de hecho o de derecho en la descripción típica³⁰. Parece que la referencia a los administradores de hecho podía implicar, a pesar de lo consolidado del término, no incluir todos los supuestos relativos a los representantes no nombrados, ya que no parecía que pudiera incluir cargos directivos, gerentes, etc., lo que, por lo demás, se compadecía mal, aparentemente con las exigencias europeas³¹. Ahora, con la referencia a se ha producido una ampliación del círculo de sujetos que parece que va a permitir incluir a todas las personas que tienen capacidad decisoria o facultades organizativas.

Esta ampliación del círculo de sujetos admite, según FERNÁNDEZ TERUELO³² al menos dos interpretaciones:

- Una restrictiva, en virtud de la cual solo se incluiría a determinados directivos o mandos intermedios de la entidad que no ostentan condición de administradores pero sí capacidad decisoria; se trataría pues de altos directivos intermedios.
- Una amplia, que incluiría a todos los que tienen capacidad de representación en alguna parcela, bien sea funcional, bien sea regional. Por ejemplo, en el caso de la Banca se incluiría a todos aquellos que forman parte del Consejo de Administración que tienen capacidad de representación y de toma de decisiones: Consejero delegado, responsables de grandes áreas, direcciones territoriales, direcciones de zona, directores de oficina, gestores comerciales (con poderes), asesores financieros, asesores patrimoniales. La cuestión que inmediatamente se plantea es ¿han de responder todos?. Objetivamente es posible. Jurisprudencialmente sería deseable que se hiciera una restricción para poder determinar el verdadero control y no dejar vacío de contenido el apartado b. del art. 31.

Sin embargo, no todos los autores parecen estar de acuerdo con esta idea, pues, como alega QUINTERO OLIVARES, el hecho de adoptar el criterio mercantilista de delimitación del círculo de sujetos hace que se olvide la tradicional interpretación de los administradores de hecho, que son aquellos que tienen el poder real de decisión y que actúan a través de testaferros, quedando excluidos por tanto de la

³⁰ Lo que mereció la crítica del Consejo de Estado en su informe de 27 de junio de 2013, alegando que no existían razones para este cambio de nomenclatura que, por lo demás, resultaba ya consolidada tanto en la doctrina y la jurisprudencia. *Vid.*, Dictamen del Consejo de Estado disponible en <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=CE-D-2013-358>

³¹ GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, p. 166.

³² FERNÁNDEZ TERUELO, J.: “Regulación vigente...”, *cit.*, pp. 75 y 76.

responsabilidad por autoría directa, siendo solo posible su castigo como inductores. Igualmente, afirma este autor, esta exclusión implica que no se podrá perseguir a aquellos que mediante el uso de un “holding” de empresas toman decisiones desde la empresa matriz, que las empresas subordinadas ejecutarán, pues no forman parte de los órganos de la persona jurídica a través de la cual se comete el ilícito, ni tampoco ostentan facultades de control o gestión, por lo que no podrán avalar el castigo de la persona jurídica³³.

Junto a ello, otros autores, como GONZÁLEZ CUSSAC critican el hecho de que el legislador no haya adoptado expresiones más acordes y consolidadas a la hora de delimitar a los sujetos como “cargo directivo” o “posición de mando”, si lo que se quería era respetar las traducciones de los mandatos contenidos en la normativa europea, por lo que las nuevas expresiones empleadas ni respetan la legislación supranacional ni va a proporcionar mayor seguridad jurídica³⁴.

A mi entender, no había necesidad en el cambio de nomenclatura, puesto que tal y como se afirma doctrinal y jurisprudencialmente, los conceptos de administrador de hecho y de derecho estaban ya suficientemente asentados.

Por lo demás, tampoco se ha ganado tanto, pues establecido el sistema de responsabilidad por descontrol en la letra b) y teniendo en cuenta la creación de órganos de supervisión para el cumplimiento de los planes de prevención, ya se pueden incluir la mayoría de sujetos que pueden actuar ilícitamente.

C) Que se realice para obtener un beneficio directo o indirecto de la sociedad.

Con la introducción de esta expresión, desconocida hasta ahora en nuestro derecho penal, se pretende ampliar el ámbito de aplicación del precepto, de manera similar a lo que sucede en el caso de los delitos contra la propiedad intelectual³⁵.

En la regulación anterior a la reforma, el art. 31 utilizaba la expresión “en su provecho”, aludiendo a que el delito que cometía la persona física debía producirse en interés de la sociedad. Esta expresión ha sido sustituida por la referencia “en su beneficio directo o indirecto”.

Las razones que se alegan para el cambio tienen que ver con que dicha expresión mejora técnicamente la referencia que se contenía antes de la reforma del 2015. El antiguo art. 31 bis hablaba de que el delito se hubiere cometido “en provecho” de la persona jurídica, lo que, al entender del Consejo de Estado en su Dictamen de 29 de

³³ QUINTERO OLIVARES, G.: “La reforma...”, *cit.*, pp. 89 y 90.

³⁴ GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, pp. 167 y 168.

³⁵ La expresión es novedosa tanto en la parte especial como en la general. Se incluye en la regulación de los delitos contra la propiedad intelectual sustituyendo al elemento “ánimo de lucro” y en el art. 31 bis en sustitución de la expresión “en provecho”. *Vid.*, LLORIA GARCÍA, P.: “Obtener un beneficio directo o indirecto” *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dirigido por BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa.

noviembre de 2009, restringía en exceso el campo de actuación penal, ya que no permitía incluir, por ejemplo, lo que se podía ahorrar en costes la empresa como consecuencia de la acción delictiva, ya que solo se aceptaba como provecho los beneficios directos, razón similar a la que fundamenta la introducción de la expresión en el ámbito de los delitos contra la propiedad intelectual, y que, de nuevo, tiene que ver con la cultura punitivista, de instrumentalización del derecho penal para la resolución de todos los conflictos, sobre todo si este tiene una gran proyección mediática.

En todo caso se mantiene entonces la idea de que la persona jurídica no responderá cuando se trate de una víctima más de la persona física. Se trata, pues, de que la acción se oriente teleológicamente a la obtención de los beneficios empresariales o sociales, por lo que debe ser idónea “ex ante” para conseguir el beneficio ilícito, con independencia de que se consiga o no³⁶.

Los beneficios no han de ser necesariamente económicos, sino que será suficiente que la actividad delictiva facilite el funcionamiento o los objetivos de la empresa³⁷. Según la Circular 1/2016, la nueva expresión permite incluir los beneficios obtenidos a través de un tercero interpuesto y “en general, todo tipo de beneficios estratégicos, intangibles o reputacionales”.

Cuando hablamos de obtener un **beneficio directo** se está pensando en situaciones que llevan a obtener mayores beneficios de los que se hubieren podido obtener con una actuación lícita (por ejemplo, a través de la utilización de informaciones parciales o engañosas que permitan obtener mayores inversiones que en el caso de ofrecer la información de manera transparente).

El beneficio indirecto se obtiene mediante acciones que suponen un ahorro de costes, por ejemplo, no invirtiendo lo necesario en medidas de prevención dolosamente, o cometiendo fraude fiscal.

2. Responsabilidad por las acciones de los subordinados (art. 31 bis b). Especial referencia a la responsabilidad por descontrol.

En este caso, la responsabilidad de la persona jurídica deriva de la falta de control o vigilancia de las acciones que ha realizado la persona física sometida al control de los sujetos mencionados anteriormente.

Es el criterio que mayores problemas plantea desde el punto de vista de la culpabilidad, pues se exige un actuar imprudente de los órganos de control respecto de las actuaciones dolosas de las personas físicas subordinadas. Es lo que se conoce

³⁶ JUANES PECES, A.: “Introducción a la responsabilidad...”, *cit.*, p. 13.

³⁷ ALONSO DE ESCAMILLA, A.: “Compliance”, en *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dirigido por BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa, p. 145.

como responsabilidad por descontrol o contaminación de la persona jurídica por falta de vigilancia.

La novedad en el castigo de estas acciones tras la reforma operada en el año 2015 se centra en que los hechos han de producirse en beneficio (directo o indirecto) de la persona jurídica tal y como hemos descrito anteriormente, atendidas las circunstancias y siempre que el hecho se haya realizado en el ejercicio de las acciones sociales. Esto es, que los autores personas físicas hayan actuado en el ejercicio de su cargo.

Se incluyen en este ámbito a los trabajadores con relación de dependencia directa, y también a los autónomos o subcontratados, siempre que se tenga poder de dirección sobre ellos, por ejemplo, en los casos de arrendamientos de servicios o de contratos temporales.

Todo ello sin olvidar el elemento esencial sobre el que se asienta la exigencia de responsabilidad: haber incumplido gravemente el deber de control de la actividad del subordinado.

Con esto, y como ya he adelantado, el hecho de conexión reduce el ámbito de aplicación de la norma en relación con la regulación que se establecía en el 2010, pues no es suficiente con cualquier incumplimiento del deber de control, sino que ha de tratarse de un incumplimiento grave. Esto supone que las infracciones de vigilancia de menor calado deben ir referidas al ámbito administrativo o mercantil, estableciéndose como un elemento normativo de contenido jurídico, o mejor, como una remisión normativa que hace que la ley penal deba ser complementada con otros órdenes jurídicos en relación con la gravedad del hecho³⁸, con las consecuencias que se generan siempre que nos encontramos ante la necesidad de complementar los “blancos” de las leyes penales en orden al principio de legalidad y de seguridad jurídica. Sobre todo, si tomamos en consideración la aceptación cada vez mayor de los denominados espacios de riesgo³⁹, que establecen protocolos de actuación cada vez más acabados pero a la vez imprecisos, con lo que las perturbaciones del principio de legalidad en su proyección de seguridad jurídica son cada vez mayores.

Por lo demás, y siguiendo de nuevo a GONZÁLEZ CUSSAC⁴⁰, resta por establecer si el incumplimiento grave debe ir referido a la persona jurídica o a las personas físicas del primer nivel de imputación, lo que de nuevo nos lleva al mundo de la norma extrapenal a la hora de establecer los grados de exigencia respecto de las personas físicas y, también, para establecer la línea divisoria entre la responsabilidad asumida por la persona física y la que corresponde a los órganos colegiados de control, que no dejan de ser, entonces, persona jurídica. En este último caso, si se acepta que la

³⁸ *Vid.*, GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, p. 170.

³⁹ *Ibidem*

⁴⁰ *Vid.*, GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, pp. 173 a 178.

obligación de vigilancia es de la persona física y no de la jurídica, la acción devendría atípica pues el art. 31 bis b) atribuye la responsabilidad a la persona jurídica.

Ello supone enfrentarse al complejo problema del respeto al principio de culpabilidad y el fundamento del castigo de los entes morales con los criterios de culpabilidad aceptados desde las tesis normativas, que a pesar de facilitar la punición de las personas jurídicas no resuelven completamente las dificultades como afirma un importante sector doctrinal.

En todo caso, este autor va más allá. Cifrar el fundamento de la transferencia en el incumplimiento por parte de las personas físicas, varía la función y relevancia de los planes de cumplimiento que aparecen como modelos de atenuación o exención de la responsabilidad.

Efectivamente, si el incumplimiento grave (el defecto de control) debe corresponder a la persona jurídica para dar paso a su sanción, el hecho de no tener un plan de prevención o de que éste sea ineficaz se erigiría en elemento indispensable y suficiente para justificar el castigo. Sin embargo, si como se ha dicho, el defecto en la vigilancia es responsabilidad de la persona física, la existencia del plan de prevención opera de manera diferente, pues la prueba de que se poseía dicho plan no resulta necesaria para establecer el fundamento del castigo, sino de la exención de responsabilidad, y por lo tanto, los planes solo sirven de marco de referencia para medir el grado de incumplimiento de la obligación de las personas físicas⁴¹.

IV. SISTEMA DE EXENCIÓN/ATENUACIÓN DE RESPONSABILIDAD: LOS PROGRAMAS DE CUMPLIMIENTO.

Junto a la responsabilidad de la persona jurídica, la reforma del año 2015 ha introducido como novedad un régimen de exención de responsabilidad a través de los denominados programas de cumplimiento o modelos de organización⁴² y gestión⁴³.

La regulación anterior contenía un sistema de atenuación de responsabilidad para el caso de que antes del juicio oral la persona jurídica hubiera adoptado medidas eficaces para prevenir la futura comisión de delitos o para descubrirlos⁴⁴.

⁴¹ GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal...”, *cit.*, pp. 174 a 176.

⁴² Es en la denominada cultura del “Corporate Governance” donde se inscriben estos planes que, como afirma GÓMEZ-JARA, se ocupa “de la estructura, funcionamiento y sistemas de control de una organización empresarial”. (GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: “Gobierno corporativo y derecho penal”, *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dirigido por BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa, pp. 687).

⁴³ Las denominaciones son muchas y variadas. Hace un recorrido por ellas ALONSO DE ESCAMILLA, A.: “La responsabilidad penal...”, *cit.*, pp. 883 y 884.

⁴⁴ Según ROBLES PLANAS, la finalidad última es la de trasladar desde el Estado a las empresas los costes de la prevención y detección del delito (“Pena y persona jurídica...”, *cit.*, p. 6).

Con la reforma se va más allá y se introduce la exención completa para los supuestos en los que las medidas se hubieran adoptado con antelación a la comisión del hecho. Es decir, los protocolos o guías que se establezcan “ex ante” en un sistema de cultura de responsabilidad empresarial, recogiendo patrones de conducta fundamentados en un código ético que evite los defectos de organización y control y que se ejecuten de manera eficaz por los órganos encargados de su supervisión y aplicación, supondrán que la persona jurídica ha cumplido con su deber de vigilancia y que, por tanto, al hacer todo lo posible para evitar la comisión del delito por las personas físicas que la constituyen o sirven, quedará exenta de responsabilidad.

En este sentido, el art. 31 bis establece:

“(…) 2. Si el delito fuere cometido por las personas indicadas en la letra a) del apartado anterior, la persona jurídica quedará exenta de responsabilidad si se cumplen las siguientes condiciones:

1.^a el órgano de administración ha adoptado y ejecutado con eficacia, antes de la comisión del delito, modelos de organización y gestión que incluyen las medidas de vigilancia y control idóneas para prevenir delitos de la misma naturaleza o para reducir de forma significativa el riesgo de su comisión;

2.^a la supervisión del funcionamiento y del cumplimiento del modelo de prevención implantado ha sido confiada a un órgano de la persona jurídica con poderes autónomos de iniciativa y de control o que tenga encomendada legalmente la función de supervisar la eficacia de los controles internos de la persona jurídica;

3.^a los autores individuales han cometido el delito eludiendo fraudulentamente los modelos de organización y de prevención y

4.^a no se ha producido una omisión o un ejercicio insuficiente de sus funciones de supervisión, vigilancia y control por parte del órgano al que se refiere la condición 2.^a.

En los casos en los que las anteriores circunstancias solamente puedan ser objeto de acreditación parcial, esta circunstancia será valorada a los efectos de atenuación de la pena.

3. En las personas jurídicas de pequeñas dimensiones, las funciones de supervisión a que se refiere la condición 2.^a del apartado 2 podrán ser asumidas directamente por el órgano de administración. A estos efectos, son personas jurídicas de pequeñas dimensiones aquellas que, según la legislación aplicable, estén autorizadas a presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada.

4. Si el delito fuera cometido por las personas indicadas en la letra b) del apartado 1, la persona jurídica quedará exenta de responsabilidad si, antes de la comisión del delito, ha adoptado y ejecutado eficazmente un modelo de organización y gestión que resulte adecuado para prevenir delitos de la naturaleza del que fue cometido o para reducir de forma significativa el riesgo de su comisión.

En este caso resultará igualmente aplicable la atenuación prevista en el párrafo segundo del apartado 2 de este artículo.

5. Los modelos de organización y gestión a que se refieren la condición 1.^a del apartado 2 y el apartado anterior deberán cumplir los siguientes requisitos:

- 1.º Identificarán las actividades en cuyo ámbito puedan ser cometidos los delitos que deben ser prevenidos.
- 2.º Establecerán los protocolos o procedimientos que concreten el proceso de formación de la voluntad de la persona jurídica, de adopción de decisiones y de ejecución de las mismas con relación a aquéllos.
- 3.º Dispondrán de modelos de gestión de los recursos financieros adecuados para impedir la comisión de los delitos que deben ser prevenidos.
- 4.º Impondrán la obligación de informar de posibles riesgos e incumplimientos al organismo encargado de vigilar el funcionamiento y observancia del modelo de prevención.
- 5.º Establecerán un sistema disciplinario que sancione adecuadamente el incumplimiento de las medidas que establezca el modelo.
- 6.º Realizarán una verificación periódica del modelo y de su eventual modificación cuando se pongan de manifiesto infracciones relevantes de sus disposiciones, o cuando se produzcan cambios en la organización, en la estructura de control o en la actividad desarrollada que los hagan necesarios”.

Los programas de cumplimiento, o sistemas de “Compliance guides”, suponen la existencia de planes de prevención de riesgos penales, que pueden llevar a la exención de la responsabilidad en el caso de que cumplan con todos los requisitos que se exigen legalmente o a la atenuación de la misma si el cumplimiento solo puede acreditarse de manera parcial.

Pero, esta afirmación general no debe llevar a la conclusión ni de que la mera existencia del plan es un salvoconducto de impunidad para la empresa o ente jurídico, ni que su falta implique necesariamente su culpabilidad⁴⁵.

Del mismo modo que hay que aclarar, con carácter previo, que no existe obligación de poseer dichos programas o protocolos. Como relata DE LA MATA BARRANCO, en el Anteproyecto de reforma de 2013 sí se contenía un art. 286 seis que establecía la obligatoriedad de contar con Protocolos de prevención, lo que resultaba contrario a la propia idea de omisión y al principio de intervención mínima, precepto que no se encuentra finalmente en el texto punitivo⁴⁶.

No obstante, en el marco de los delitos que se realizan en el mercado de valores hay que puntualizar que sí existe obligatoriedad (no penal, sí administrativa) de establecer planes de buen gobierno. Tanto es así, que la Ley de Sociedades de Capital⁴⁷ fue modificada en 2014 con la finalidad de facilitar el esclarecimiento de las

⁴⁵ QUINTERO OLIVARES, G.: *Comentarios al Código penal español, Tomo I*, Aranzadi, Pamplona, 2016, p. 395.

⁴⁶ DE LA MATA BARRANCO, N.: “La exclusión de responsabilidad penal de las personas jurídicas: protocolos de prevención de delitos”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015, p. 92.

⁴⁷ Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo.

responsabilidades por la comisión de ilícitos, que se consideran una de las causas de la crisis financiera⁴⁸. En este sentido en el Preámbulo de la ley se puede leer que “...tanto entidades financieras como empresas de carácter no financiero se han visto afectadas por la asunción imprudente de riesgos, por el diseño de sistemas de retribución inapropiados, así como por la deficiente composición de los órganos de dirección y administración. En consecuencia, el gobierno corporativo ha vivido un renovado impulso. Así se plasmó en la declaración de Pittsburgh de septiembre de 2009 o en la publicación en el año 2011 del Libro Verde para analizar la eficacia de la regulación no vinculante sobre gobierno corporativo por parte de la Comisión Europea, que dejaba la puerta abierta a una mayor regulación sobre gobierno corporativo en normas de carácter vinculante”.

Precisamente por ello, y en el marco de esta norma, la CNMV a través de su comisión de expertos reunida en 2013, modificó el documento creado en 2006 bajo la denominación “Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas”, cuya revisión es del año 2015 y en el que se encuentran las pautas de actuación de dichas sociedades y que responde al modelo de protocolo de prevención de riesgos penales⁴⁹, que deben apoyarse, con carácter general, y como advierte la Circular 1/2016 en varias ocasiones, en la idea de promover una verdadera “cultura ética empresarial” o “cultura corporativa de respeto a la ley, donde la comisión de un delito constituya un acontecimiento accidental y la exención de pena, una consecuencia natural de dicha cultura”.

En todo caso, hay que realizar dos puntualizaciones.

En primer lugar, es cierto que la adopción del protocolo no es sinónimo de haber salvado la responsabilidad, pues será necesario argumentar, desde un punto de vista práctico, que se adoptaron todas las medidas adecuadas y que se ejercieron eficazmente las responsabilidades de control⁵⁰. Pero no lo es menos que si existe ese protocolo de prevención será más fácil demostrar la actuación diligente que si no existe el plan de prevención.

Y, en segundo lugar, que, como advierte DE LA MATA BARRANCO, la presencia o no del protocolo nunca puede suponer una inversión de la carga de la prueba. La responsabilidad se dilucida en un proceso penal en el que, en todo caso, hay que seguir los criterios de imputación para poder establecer la responsabilidad, tanto de las personas físicas, como de las jurídicas⁵¹.

⁴⁸ Sobre esta cuestión se puede ver GARCÍA RIVAS, N.: “Reflexiones sobre la responsabilidad penal en el marco de la crisis financiera”, *Crisis financiera y Derecho penal económico*, (Dirigido por E. Demetrio Crespo), EDISOFER, Madrid, 2014, pp. 33 a 37.

⁴⁹ El Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas se puede consultar en la página web de la CNMV en el siguiente enlace http://cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/Codigo_buen_gobierno.pdf

⁵⁰ Circular de la Fiscalía General del Estado 1/2011, epígrafe III.3.

⁵¹ DE LA MATA BARRANCO, N.: “La exclusión...”, *cit.*, p. 92.

En cuanto al régimen normativo de la exención se aplica a los dos títulos de imputación con requisitos semejantes pero no idénticos.

No es el momento de llevar a cabo un análisis exhaustivo del modelo⁵². Baste con poner de manifiesto que en lo esencial su contenido es coincidente y deberá cumplir lo previsto en el art. 31 bis. 5: establecer un elenco de conductas cuyo incumplimiento genere la actuación delictiva; generar esquemas de procedimiento en la toma de decisiones de la persona jurídica; diseñar modelos de gestión de los recursos financieros que permitan prevenir la comisión de delitos; imponer la obligación al órgano de supervisión de informar de las disfunciones o incumplimientos que detecte en la aplicación del plan y todo ello se acompañará de un sistema disciplinario en relación con los incumplimientos de las normas de prevención establecidas.

A la hora de diseñar el catálogo de los delitos susceptibles de ser cometidos en atención a las actividad que desarrolle la empresa, no creo adecuado ceñirse a una mera enumeración de delitos que se refiera, exclusivamente, a los que dentro del ámbito de actividad social puede cometer la empresa y que tienen prevista responsabilidad penal para la persona jurídica (en atención al sistema de “*numerus clausus*”). En mi opinión, si la finalidad de la creación del protocolo es promocionar una cultura empresarial de respeto, transparencia y honestidad, y dada la criticable selección de conductas realizada por el legislador, creo que lo razonable es incluir cualquier actividad que pueda ser delictiva en el ámbito del objeto social, con independencia de que lleve aparejada o no responsabilidad directa de la persona jurídica.

El plan debe contener también las medidas adecuadas en atención al tamaño y a la actividad de la empresa, y deberá ser revisado, bien cuando se detecten insuficiencias, bien cuando se produzcan cambios en la actividad, la estructura o los órganos de gestión y control.

El protocolo no ha de ser meramente formal, sino que ha de cubrir la exigencia de idoneidad para abarcar el máximo espacio de riesgo (lo que no significa que sea infalible) y ha de adornarse de un verdadero halo de cumplimiento responsable, como modo de “*soft law*” que ayude al Estado en la tarea de prevención en un ámbito tecnificado y de difícil control como se ha demostrado en los últimos tiempos.

⁵² Sobre el mismo se puede consultar, entre otros, ALONSO DE ESCAMILLA, A.: “*Compliance*”..., *cit.*, p. 149 y ss.; AYALA DE LA TORRE, J.M.: *Compliance*, Francis Lefebvre, Madrid, 2016, pp. 53 y ss.; QUINTERO OLIVARES, G.: *Comentarios...*, *cit.*, pp. 399 a 401; SIEBER, U.: “Programas de “*Compliance*” en el derecho penal de la empresa”, *El derecho penal económico en la era de la Compliance*, (Dirigido por L. Arroyo Zapatero y A. Nieto Martín), Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 63 y ss. y TIEDEMANN, K.: “El derecho comparado en el desarrollo del derecho penal económico”, *El derecho penal económico en la era de la Compliance*, (Dirigido por ARROYO ZAPATERO, L. Y NIETO MARTÍN, A.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 37 y ss.

Caso de poderse acreditar el cumplimiento a través del plan de prevención, se producirá la exención de responsabilidad de la persona jurídica. De no poderse acreditar todas las circunstancias, el juez, en su caso, podrá atenuar la responsabilidad. Si existe el plan pero este solo ha supuesto el cumplimiento de una formalidad, la responsabilidad permanecerá intacta.

V. SELECCIÓN DE CONDUCTAS EN RELACIÓN CON LAS ACTUACIONES EN EL MERCADO DE VALORES.

1. Sistema de incriminación.

El legislador ha utilizado un sistema de incriminación de “números clausus” siguiendo el esquema que utiliza para otras instituciones como pueda ser el castigo de la imprudencia o de los actos preparatorios punibles; esto es, solo se exigirá responsabilidad penal a las personas jurídicas en los casos en los que venga expresamente establecido, con independencia del tipo de delito de que se trate. Ello implica que, en ocasiones, se establecerá el castigo para acciones que no necesariamente requieren de una estructura empresarial y, en otras, nos encontraremos con conductas que intuitivamente merecerían estar incluidas entre las que exigen responsabilidad a los entes morales y sin embargo, no se contempla tal previsión.

Así, vemos como se establece el castigo para los entes jurídicos en delitos que van de la trata de seres humanos hasta los de contrabando, pasando, por ejemplo, por los de pornografía infantil.

Todo ello obedece, en principio, al cumplimiento de las exigencias de la normativa europea, por lo que si la norma supranacional no se ha pronunciado sobre la necesidad del castigo de las personas jurídicas en una conducta en concreto, el legislador nacional no la ha contemplado. Pero, como acertadamente señala DE LA MATA BARRANCO, el legislador no ha respetado ni tan siquiera los mandatos europeos como anunciaba en el Preámbulo de la LO 5/2010, pues algunas de las carencias señaladas sí tenían un respaldo normativo europeo que no se ha materializado en la selección de conductas realizadas en el texto punitivo español⁵³.

Ello nos lleva a constatar, con sorpresa, que no se encuentre referencia alguna a esta responsabilidad, por ejemplo, en los delitos contra los derechos de los trabajadores (art. 311 y ss.); ni tampoco los relativos a la flora o la fauna (arts. 332 a 337), ni en los delitos contra la seguridad colectiva (arts. 341 y ss.). Tampoco contienen referencias a la responsabilidad del art. 31 bis entre los delitos que castigan el fraude

⁵³ DE LA MATA BARRANCO, N.: “Tipos penales para los que se prevé responsabilidad penal: lagunas y deficiencias a la luz de la normativa europea”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015, pp. 189 a 191.

y la falsificación como medio de pago distinto del efectivo (arts. 390 y ss.)⁵⁴.

Por lo demás, y aunque el sistema elegido para determinar las acciones que llevan aparejada la responsabilidad de las personas jurídicas pueda ser coherente con los mandatos europeos, no lo es con la sistematicidad interna del código penal⁵⁵. Y es algo que no deja de sorprender también en el ámbito concreto de los delitos que afectan al Mercado de Valores y a sus consumidores como vemos inmediatamente.

2. La responsabilidad de los entes jurídicos por los delitos que afectan al mercado de valores.

Por lo que interesa en este trabajo, hay que poner de manifiesto que no existe responsabilidad penal de las personas jurídicas, por ejemplo, en relación con los delitos societarios: el falseamiento de cuentas anuales (art. 290); el prevalimiento de posición mayoritaria en la junta de accionistas (art. 291); la imposición de acuerdos abusivos (art. 292); la negación del ejercicio de derechos de información, participación gestión o control a los socios minoritarios (art. 293). Tampoco para la administración desleal o la apropiación indebida (arts. 252 y 254).

Pero si algún delito de este bloque afecta al objeto de este estudio es el contenido en el art. 294⁵⁶. La conducta punible consiste en impedir, negar o dificultar la actuación de supervisión a la autoridad correspondiente en el caso de sociedades sometidas a supervisión administrativa, que desde luego son todas aquellas que operan en el

⁵⁴ Crítica también en relación con la selección efectuada se muestra ALONSO DE ESCAMILLA: “La responsabilidad penal de los administradores...”, *cit.*, p. 893.

⁵⁵ Tampoco todos los países de nuestro entorno han adoptado este sistema de *numerus clausus*; por ejemplo, en el modelo suizo se establece el mismo sistema pero complementado con una responsabilidad subsidiaria respecto de cualquier delito, cuando la persona física no pueda ser individualizada y haya actuado en el marco de la actividad social. Sobre los modelos adoptados en derecho comparado se puede ver NIETO MARTÍN, A. y GARCÍA MORENO, B.: “Derecho penal europeo y comparado. Cooperación judicial” A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015, p. 27.

⁵⁶ Dice este precepto: “Los que, como administradores de hecho o de derecho de una cualquier sociedad constituida o en formación, sometida o que actúe en mercados sujetos a supervisión administrativa, negaren o impidieren la actuación de las personas, órganos o entidades inspectoras o supervisoras, serán castigados con la pena de prisión de seis meses a tres años o multa de doce a veinticuatro meses.

Además de las penas previstas en el párrafo anterior, la autoridad judicial podrá decretar algunas de las medidas previstas en el art. 129 de este Código”.

La necesidad de tipificación de esta conducta es discutida. Resulta especialmente interesante la crítica a su inclusión, dada la existencia de un elenco de sanciones administrativas para conductas coincidentes con la descrita, por ejemplo, en la Ley 24/1988 del mercado de valores, lo que genera graves problemas de “bis in ídem”. Sobre esta cuestión *vid.*, MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C.: *Derecho penal económico y de la empresa. Parte especial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2015, pp. 525 y ss. Un análisis del origen y evolución del mismo, y un análisis de su estructura se puede consultar en RODRÍGUEZ MOURULLO, G.: “Obstrucción a la labor de organismos inspectores o supervisores”, (RODRÍGUEZ MOURULLO, G.), *Estudios de Derecho penal económico*, Civitas, Pamplona, 2009, pp. 123 y ss.

Mercado de valores que deben ser supervisadas por el Banco de España⁵⁷, por la CNMV, la Comisión Nacional del Mercado de la Competencia (CNMC) y el Ministerio de economía, entre otras autoridades.

En este supuesto no está prevista la responsabilidad penal de la entidad, cuando parece evidente que, si se acepta este instituto, ésta constituye una de las conductas que si se comete será en beneficio de la entidad y por las personas o encargadas de su gestión o sometidas a su vigilancia y control.

En todo caso, sí es cierto que, a pesar de haberse modificado el régimen anterior de establecimiento de medidas para las empresas a través de las cuales se cometan ilícitos penales, persiste la posibilidad de aplicar las consecuencias accesorias establecidas en el art. 129⁵⁸, generando todavía un mayor caos. Esto es, en principio, los delitos cometidos por aquellas empresas que obstaculizan la labor de supervisión y posean personalidad jurídica⁵⁹ (una entidad financiera, por ejemplo) no podrán ser castigados por la regla del art. 31 bis, al no estar expresamente prevista dicha sanción. Pero entiendo que tampoco le resultará de aplicación las medidas cautelares o accesorias a las que alude el art. 129, puesto que éste se refiere solo a entes sin personalidad jurídica⁶⁰, a pesar de que existe una previsión expresa en el precepto,

⁵⁷ Las entidades de crédito siempre están sometidas a la supervisión del Banco de España.

⁵⁸ Dice este precepto:

“1. En caso de delitos cometidos en el seno, con la colaboración, a través o por medio de empresas, organizaciones, grupos o cualquier otra clase de entidades o agrupaciones de personas que, por carecer de personalidad jurídica no estén comprendidas en el art. 31 bis, el juez o tribunal podrá imponer, motivadamente, a dichas empresas, organizaciones, grupos, entidades o agrupaciones una o varias consecuencias accesorias a la penal que corresponda al autor del delito, con el contenido previsto en las letras c) a g) del apartado 7 del artículo 33. Podrá también acordar la prohibición definitiva de llevar a cabo cualquier actividad, aunque sea lícita.

2. Las consecuencias accesorias a las que se refiere en el apartado anterior solo podrán aplicarse a las empresas, organizaciones, grupos o entidades o agrupaciones en él mencionados cuando este Código lo prevea expresamente, o cuando se trate de alguno de los delitos por los que el mismo permite exigir responsabilidad penal a las personas jurídicas.

3. La clausura temporal de los locales o establecimientos, la suspensión de las actividades sociales y la intervención judicial podrán ser acordadas también por el juez instructor como medida cautelar durante la instrucción de la causa a los efectos establecidos en este artículo y con los límites señalados en el artículo 33.7”.

⁵⁹ El concepto de persona jurídica no tiene una plasmación normativa penal, por lo que hay que integrarlo atendiendo a la normativa civil y mercantil. En este sentido, la Circular de la Fiscalía General del Estado 1/2011, relativa a la responsabilidad penal de las personas jurídicas conforme a la reforma del código penal efectuada por la Ley Orgánica número 5/2010, en su epígrafe II, realiza un análisis de la normativa extrapenal y de la jurisprudencia a fin de determinar qué entes entran dentro del concepto de persona jurídica. Por su parte, la Circular 1/2016, sobre la responsabilidad penal de las personas jurídicas conforme a la reforma del código penal efectuada por la Ley orgánica 1/2015, clarifica en su epígrafe 3 los supuestos en los que la persona jurídica resulta imputable o no, en función de si su actuación es la ordinaria en el mercado, o si su actividad mayoritaria o exclusiva es ilegal. *Vid.*, también, DÍEZ RIPOLLÉS, J.L.: “La responsabilidad penal...”, *cit.*, pp. 10 a 14 y MORILLAS CUEVA, L.: “La cuestión...”, *cit.*, pp. 24 y 25.

⁶⁰ *Vid.*, DE LA FUENTE HONRUBIA, F.: “Las consecuencias accesorias del art. 129 del Código penal” *Comentarios a la Reforma penal de 2010*, (Dirigido por ÁLVAREZ GARCÍA, F. J., Y GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.), Tirant lo Blanch, Valencia, 2010, pp. 163 y ss. En contra, FEIJOO SÁNCHEZ que

una interpretación sistemática, respetuosa con el principio de taxatividad impide la extensión de la responsabilidad a los entes con personalidad jurídica, pues una mala técnica legislativa no puede ser suplida con una interpretación voluntarista ni extensiva.

De este modo, encontramos un vacío legal, que no se compadece con la “voluntas legislatoris” y, desde luego, que casa mal con las previsiones establecidas para otro tipo de conductas (como por ejemplo, la pornografía infantil)⁶¹.

Realizando un barrido por las diferentes conductas del código en relación con el mercado de valores, encontramos que tanto el delito de publicidad engañosa (art. 282), como el de estafa de inversores (art. 282 bis) y también los de alteración de precios de cotización de un valor o instrumento financiero (art. 284. 2 y 3) el de información privilegiada (art. 285) pueden dar lugar a la responsabilidad penal de las entidades financieras a través de las que se cometen delitos directamente relacionados con los pequeños consumidores de productos financieros.

La técnica empleada es la de recoger, en el Título XIII (Delitos contra el patrimonio y contra el orden socioeconómico), Capítulo XI (De los delitos relativos a la propiedad intelectual e industrial, al mercado y a los consumidores) en la sección 3ª bajo la rúbrica “De los delitos relativos al mercado y a los consumidores” todas las figuras que afectarían al objeto material y a los sujetos pasivos señalados (vulneración del secreto de empresa, distracción de material del mercado, publicidad engañosa, estafa de inversiones, manipulación de precios, alteración de precios, información privilegiada y corrupción privada) para establecer en el art. 288.2 una cláusula general de responsabilidad de las personas jurídicas por los delitos cometidos en el Capítulo.

En el mismo precepto se establece una regla general de aplicación de las sanciones distintas de la de multa. Para el caso de las penas de disolución, suspensión, clausura, prohibición para el desempeño de determinadas actividades, inhabilitación para obtener subvenciones y ayudas e intervención judicial, deberán tomarse en consideración las reglas de determinación previstas en el art. 66 bis.

entiende que sí resultan de aplicación las consecuencias del art. 129 a entes con personalidad jurídica, tomando como referencia que, si el Libro II del Código penal establece dicha responsabilidad, por ejemplo, en el artículo que nos ocupa (art. 294), se podrá extender la aplicación de las medidas. FEIJOO SÁNCHEZ, B. J.: “El art. 129 como complemento de la responsabilidad penal de las personas jurídicas”, en BAJO FERNÁNDEZ, J./FEIJOO SÁNCHEZ, B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016, pp. 306 y 307. Con igual conclusión, FARALDO CABANA quien argumenta que la extensión de responsabilidad responde a la “voluntas legislatoris”, con lo que tampoco puedo estar de acuerdo. *Vid.*, FARALDO CABANA, P. Y FARALDO CABANA, C.: “¿Responde penalmente la persona jurídica por la comisión de delitos alimentarios? Límites y posibilidades de la aplicación de las consecuencias accesorias en España tras la reforma penal de 2010”, *La Ley penal*, 2014, núm. 8269, pp. 1648 y ss.

⁶¹ En todo caso, recuérdese, que la situación es similar a la que se plantea, por ejemplo, en el caso de los delitos de fraude alimentario, y otros tantos, lo que nos deja en ascuas, sobre cuál es la auténtica “voluntas legislatoris”.

Sin embargo, para las penas de multa, el propio precepto establece tanto el sistema (días-multa y multa proporcional) como el “quantum”, con un criterio de selección criticable, por, como advierte MORALES PRATS, lo azaroso del mismo⁶².

Además, de esta selección poco fundamentada, la cantidad de pena va a depender de un criterio tan etéreo como es el del “beneficio que se hubiere podido obtener” o del beneficio “favorecido”, lo que genera una gran inseguridad jurídica.

Junto a ello, también adelanta MORALES PRATS la exasperación de penas no se justifica (y este es el criterio establecido para las conductas que afectan al mercado de valores) y el juez podrá elegir entre el sistema de días multa o multa proporcional, lo que puede llevarle a seleccionar aquel que proporciones una mayor cuantía a la sanción, lo que no deja de ser un desatino⁶³.

VI. REFLEXIÓN FINAL.

Ante este panorama y viendo las resoluciones jurisprudenciales que se van dictando, tanto en relación con la responsabilidad penal de la persona jurídica, como las emitidas en relación con asuntos que atañen a personas físicas en relación con entidades financieras, no queda más que dudar de la bondad del sistema de sanción establecido.

Si lo que se pretendía era proporcionar una vía más rápida y eficaz para el resarcimiento del pequeño consumidor financiero, no parece que éste sea el método más adecuado.

Considero que el modelo elegido, al menos para los supuestos que resultan de interés en este trabajo, no puede cumplir con las funciones encomendadas ni servir de vía alternativa a las previsiones y sanciones administrativas. Es más, la existencia de planes de prevención que lleven a la irresponsabilidad, cuando tales planes son obligatorios administrativamente para operar en el mercado de valores, pueden llevar al efecto contrario del deseado.

Por lo demás, sigo entendiendo que existen obstáculos dogmáticos difíciles de salvar, si no se está dispuesto (y un Estado democrático no debe estarlo) a flexibilizar los principios y garantías penales, a la hora de imputar responsabilidades en el ámbito punitivo.

Entiendo pues que una buena regulación en vía administrativa, con sanciones que se pudieran imponer en un proceso garantista pero más flexible que el penal, y estableciendo bien las bases para la ejecución de las responsabilidades civiles derivadas de delito, servirían mejor a la prevención general, y proporcionarían un

⁶² MORALES PRATS, F.: *Comentarios al Código penal español, Tomo II*, Aranzadi, Pamplona, 2016, pp. 441-442.

⁶³ *Ibidem*.

mayor equilibrio a los mercados, dejando el instrumento penal en el lugar que le corresponde, para cumplir las finalidades que, tradicionalmente, se le han asignado.

BIBLIOGRAFÍA

ALONSO DE ESCAMILLA, A.: “La responsabilidad penal de los administradores de sociedades mercantiles. Una aproximación desde la perspectiva del *Compliance*”, *Gobierno corporativo: la estructura del órgano de gobierno y responsabilidad de los Administradores*, (Dir. MARTÍNEZ-ECHEVARRÍA y GARCÍA DE DUEÑAS), Aranzadi, Pamplona, 2015.

BELANDO GARÍN, B.: “Comisión Nacional del Mercado de Valores”, *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dir. BOIX REIG), IUSTEL, Madrid, en prensa.

CARBONELL MATEU, J. C. y MORALES PRATS, F.: “Responsabilidad penal de las personas jurídicas”, en *Comentarios a la Reforma penal de 2010*, (Dir. ÁLVAREZ GARCÍA y GONZÁLEZ CUSSAC), Tirant lo Blanch, Valencia, 2010.

CARRETERO SÁNCHEZ, S.: “El papel de los principios generales del derecho en la responsabilidad de las personas jurídicas”, *Diario La Ley*, núm. 8751.

CUENCA GARCÍA, A.: “Mercado de valores”, *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dir. BOIX REIG), IUSTEL, Madrid, [en prensa].

DE LA FUENTE HONRUBIA, F.: “Las consecuencias accesorias del art. 129 del Código penal” *Comentarios a la Reforma penal de 2010*, (Dir. ÁLVAREZ GARCÍA y GONZÁLEZ CUSSAC), Tirant lo Blanch, Valencia, 2010.

DE LA MATA BARRANCO, N.:

- “La exclusión de responsabilidad penal de las personas jurídicas: protocolos de prevención de delitos”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, F. Lefebvre, Madrid, 2015.

- “Tipos penales para los que se prevé responsabilidad penal: lagunas y deficiencias a la luz de la normativa europea”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015.

DE SIMONE, G.: *Personae giuridiche e responsabilità da reato. Profili storici, dogmatici e comparatistici*, Edizione ETS, Pisa, 2012, *passim*.

DÍEZ RIPOLLÉS, J. L.: “La responsabilidad penal de las personas jurídicas. Regulación española”, *InDret*, 1-2012.

ENTRENA RUIZ, D.: “El régimen de supervisión, inspección y sanción del mercado de valores, en particular el abuso del mercado”, *Derecho de la regulación económica. II. Mercado de valores*, (Dir. JIMÉNEZ-BLANCO), Iustel, Madrid, 2009, *passim*.

FARALDO CABANA, P. Y FARALDO CABANA, C.: “¿Responde penalmente la persona jurídica por la comisión de delitos alimentarios? Límites y posibilidades de la aplicación de las consecuencias accesorias en España tras la reforma penal de 2010”, *La Ley penal*, 2014, núm. 8269.

FEIJOO SÁNCHEZ, B. J.:

- “El art. 129 como complemento de la responsabilidad penal de las personas jurídicas”, en BAJO FERNÁNDEZ, J./FEIJOO SÁNCHEZ, B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016.

- “La persona jurídica sujeto de imputación jurídico penal”, en BAJO FERNÁNDEZ J./FEIJOO SÁNCHEZ, B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016.

FERNÁNDEZ TERUELO, J. G.:

- *Instituciones de Derecho penal económico y de la empresa*, Thomson Reuters -Lex Nova, Pamplona, 2013.

- “Regulación vigente: exigencias legales que permiten la atribución de responsabilidad penal a la persona jurídica y estructura de imputación (CP art. 31 bis 1, 2 inciso 1º y 5)”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015.

GARCÍA RIVAS, N.: “Reflexiones sobre la responsabilidad penal en el marco de la crisis financiera”, *Crisis financiera y Derecho penal económico*, (Dir. DEMETRIO CRESPO), EDISOFER, Madrid, 2014.

GONZÁLEZ CUSSAC, J. L.: “Responsabilidad penal de las personas jurídicas: arts. 31 bis, ter, quater y quinquies” *Comentarios a la reforma del Código penal de 2015*, (Dir. GONZÁLEZ CUSSAC), Tirant lo Blanch, Valencia, 2015.

GÓMEZ INIESTA, D.: “La responsabilidad penal de las agencias de calificación crediticia”, *Crisis financiera y derecho penal económico*, (Dir. DEMETRIO CRESPO), EDISOFER, Madrid, 2014.

GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.:

- “Gobierno corporativo y derecho penal”, *Diccionario de Derecho penal*

económico, 2ª ed. (Dir. BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa.

- “La culpabilidad de la persona jurídica”, en BAJO FERNÁNDEZ, J./FEIJOO SÁNCHEZ, B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016.

GÓMEZ TOMILLO, M.:

- “La responsabilidad civil de las personas jurídicas: especial problemática del tercero lucrativo (CP art. 122)”, A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, F. Lefebvre, Madrid, 2015.

- “Los distintos modelos de imputación de responsabilidad de las personas jurídicas: sistema español. Antecedentes” A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, F. Lefebvre, Madrid, 2015.

GRACIA MARTÍN, L.: “Responsabilidad penal de las personas jurídicas: modelos teóricos”, *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dir. BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa.

HUSAK, D.: *Sobrecriminalización. Los límites del derecho penal*, Marcial Pons, Madrid, 2013.

JUANES PECES, A.: “Introducción a la responsabilidad penal de las personas jurídicas. Consideraciones generales y problemas sustantivos y procesales que dicha responsabilidad suscita” A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, Francis Lefebvre, Madrid, 2015.

LLORIA GARCÍA, P.: “Obtener un beneficio directo o indirecto” *Diccionario de Derecho penal económico*, 2ª ed. (Dirigido por BOIX REIG, J.), IUSTEL, Madrid, en prensa.

MARTÍNEZ-BUJÁN PÉREZ, C.: *Derecho penal económico y de la empresa. Parte especial*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2015.

MIR PUIG, S.: “Las nuevas ‘penas’ para personas jurídicas, una clase de ‘penas’ sin culpabilidad”, *Foro FICP*, núm. 2015-2.

MORALES PRATS, F.:

- *Comentarios al Código penal español, Tomo II*, Aranzadi, Pamplona, 2016.

- “La responsabilidad penal de las personas jurídicas”, *La reforma de 2010: análisis y comentarios* (Dir. QUINTERO OLIVARES), Aranzadi, Pamplona, 2010.

MORILLAS CUEVA, L.: “La cuestión de la responsabilidad de las personas jurídicas”, *Anales del Derecho*, 2011, núm. 29.

MUÑOZ CONDE, F. y FOFFANI, L.: “Las entidades bancarias como autores o víctimas de delitos financieros. Una perspectiva comparada”, *Revista Penal*, 2010, núm. 25.

NIETO MARTÍN, A. y GARCÍA MORENO, B.: “Derecho penal europeo y comparado. Cooperación judicial” A.A.V.V.: *Responsabilidad penal y procesal de las personas jurídicas*, F. Lefebvre, Madrid, 2015.

ROBLES PLANAS, R.: “Pena y persona jurídica: crítica del art. 31 bis CP (I)”, *Diario La Ley*, núm. 7705.

RODRÍGUEZ MOURULLO, G.:

- “Aspectos penales de las crisis bancarias”, *Estudios de Derecho penal económico*, (G. Rodríguez Mourullo), Civitas, Madrid, 2009.

- “Obstrucción a la labor de organismos inspectores o supervisores”, (RODRÍGUEZ MOURULLO), *Estudios de Derecho penal económico*, Civitas, Pamplona, 2009.

QUINTERO OLIVARES, G.: *Comentarios al Código penal español, Tomo I*, Aranzadi, Pamplona, 2016.

QUINTERO OLIVARES, G.; GONZÁLEZ CUSSAC, J. L; y, BAJO FERNÁNDEZ, J.: “Vigencia de la Responsabilidad penal de las personas jurídicas en el Derecho sancionador español”, en BAJO FERNÁNDEZ, J./FEIJOO SÁNCHEZ B. J./GÓMEZ-JARA DÍEZ, C.: *Tratado de responsabilidad penal de las personas jurídicas*, 2ª ed., Civitas, Pamplona, 2016.

SIEBER, U.: “Programas de “Compliance” en el derecho penal de la empresa”, *El Derecho penal económico en la era de la Compliance*, (Dir. ARROYO ZAPATERO y NIETO MARTÍN), Tirant lo Blanch, Valencia, 2013.

SILVA SÁNCHEZ, J. M.:

- *Expansión del derecho penal: aspectos de la política criminal en las sociedades postindustriales*, EDISOFER, Madrid, 2011.

- “La reforma del Código penal: una aproximación desde el contexto” *Diario La Ley*, núm. 7464, 2015.

TIEDEMANN, K.: “El derecho comparado en el desarrollo del derecho penal económico”, *El derecho penal económico en la era de la Compliance*, (Dir. ARROYO ZAPATERO y NIETO MARTÍN), Tirant lo Blanch, Valencia, 2013



LA RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA DERIVADA DE TIPOS
PENALES DEL MERCADO FINANCIERO

*PUBLIC LIABILITY IN CONEXIÓN WITH CRIMINAL ISSUES IN
SECURITIES MARKETS*

BEATRIZ BELANDO GARÍN

PROFESORA TITULAR DE DERECHO ADMINISTRATIVO DE LA UVEG
UNIVERSITAT DE VALÈNCIA- ESTUDI GENERAL

beatriz.belando@uv.es

RESUMEN: En la actualidad diversos escándalos financieros han puesto sobre la mesa el alcance de los potestades de supervisión de las autoridades financieras, tanto del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el ICAC. Esta polémica se agrava con la reforma del código penal que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas, lo que reaviva, si cabe aún más, el debate sobre la responsabilidad civil subsidiaria de la Administración junto con la responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas en las áreas financieras.

PALABRAS CLAVE: responsabilidad penal; ICAC; Banco de España; CNMV; FROB; responsabilidad civil subsidiaria; responsabilidad administrativa; sanciones.

ABSTRACT: Actual financial scandals are focus on public liability, specially, liability that comes from Bank of Spain, CNMV, or FROB. This public and academic discussion has become more complicated because of the modification of the Criminal Code that has included as offenders also the financial companies.

KEY WORDS: Criminal liability; ICAC; Bank of Spain; Spanish National Securities and Exchange Commission (CNMV); FROB; tort law.

FECHA DE ENTREGA: 10/06/2017/FECHA DE ACEPTACIÓN: 30/07/2017.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.- II. LA RESPONSABILIDAD PENAL DE LAS AUTORIDADES REGULADORAS Y DE SUS AGENTES ¿ES POSIBLE?- III. RESPONSABILIDAD CIVIL DERIVADA DEL DELITO.- 1. Delimitación de la responsabilidad civil subsidiaria de la Administración.- 2. Responsabilidad civil subsidiaria y responsabilidad patrimonial del Banco de España.- IV. LA RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA DERIVADA DEL PRONUNCIAMIENTO JUDICIAL PENAL.- V. RESPONSABILIDAD SANCIONADORA.- VI. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN¹.

El presente trabajo es fruto del interés jurídico y social despertado por las conexiones penales y administrativas derivadas de sonados escándalos financieros, en concreto, por el suscitado por la intervención por el FROB del Banco de Valencia, así como la salida a Bolsa de Bankia que han dado lugar a sendos procesos penales todavía en tramitación. Este último supuesto ya ha sido objeto de mi atención² por lo que me detendré en el Banco de Valencia, cuyas circunstancias son notablemente diferentes a las anteriores.

El supuesto del que se parte es la querrela presentada contra Bankia (persona jurídica y accionista de control originario del Banco de Valencia), y contra los administradores de Banca Seguros y de la auditora externa³. En el relato de los hechos hasta la fecha conocidos, queda constatado el conocimiento del supervisor de la irregularidad contable de la entidad. Prueba de ello son los sucesivos informes del Banco de España, que desde el 2010, detecta información contable falsa o prácticas de mala gestión. Las actuaciones inspectoras dieron lugar a varios requerimientos del supervisor en orden a subsanar la situación (2004, 2007, 2009, 2011), sin embargo, no es hasta el 17 de enero de 2013, cuando se abre un expediente sancionador contra el Banco de Valencia. Es decir, transcurren casi tres años desde la constancia administrativa de irregularidades hasta la apertura formal de un procedimiento sancionador. Esto es llamativo si se atiende a los tiempos de las decisiones formales del resto de supervisores de esta entidad.

Este es el caso del FROB⁴, que por acuerdo de 21 de noviembre de 2011 decide la

¹ Este artículo se publica en el marco del proyecto de investigación “La CNMV y la tutela del inversor minorista: explorando nuevas posibilidades” (DER2015-67119-R) y I+D+i: “La protección del inversor-consumidor: nuevos retos, nuevas herramientas”; Consellería de Educación, Investigación, Cultura y Deporte (GVAICO2016-066), pagina web, proyectopim.com.

² Vid. mi trabajo, “La eventual responsabilidad administrativa del supervisor en la Oferta Pública de suscripción. A propósito de la fallida salida a Bolsa de Bankia”, en *La Oferta Pública de suscripción de acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de las OPS de Bankia de 2011*, Thomson Reuters/Aranzadi, Cizur Menor, 2016, p. 207-223.

³ Deloitte, S.L.

⁴ El FROB es la entidad encargada de la reestructuración de entidades de crédito en supuestos excepcionales. Inicialmente creada por RD-Ley 9/2009, de 26 de junio, en la actualidad sus potestades se recogen en la Ley 11/2015. Esta entidad es de naturaleza controvertida aunque

reestructuración del Banco de Valencia, S.A. tras declararlo en siniestro financiero total⁵.

De forma paralela, el supervisor contable, el ICAC, abre un expediente sancionador a Deloitte S.L. (responsable externo de las cuentas de la entidad a examen), el 23 de diciembre de 2009 al haber firmado las cuentas del Banco de Valencia sin salvedades, siendo obvio hasta el momento, el incumplimiento de la Circular 1/2004, del Banco de España, relativo a esta cuestión.

Esto es, desde 2009, la entidad ha sido sancionada y finalmente declarada en siniestro financiero (2011), pero el supervisor no es hasta 2013 cuando responde con contundencia.

Del relato sintético de los hechos y en ámbito administrativo surgen varias cuestiones que son de interés. La primera de ellas es la relativa a la discrecionalidad administrativa en el ejercicio de la potestad sancionadora que no se activa por parte del supervisor hasta bastante tiempo después de que sus requerimientos no sean atendidos. Esta cuestión conecta con el valor jurídico de los requerimientos en el marco de los procedimientos de inspección y con carácter previo a la apertura de un procedimiento administrativo sancionador planteando la posibilidad de una eventual responsabilidad administrativa en estos casos.

Otra de las cuestiones que surgen en este ejemplo es la actuación de entidades distintas en un mismo relato de hechos: Banco de España, el FROB y el ICAC, estando dos de ellas dotadas de capacidad sancionadora (Bando de España y el ICAC⁶) y que han de estar necesariamente coordinadas⁷. Lo cierto es que en el

compartimos la opinión de FERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, T. R.: (“El fondo de reestructuración ordenada bancaria: Naturaleza, estructura y régimen jurídico”, en TEJEDOR BIELSA, J.C. / FERNÁNDEZ TORRES, I.: *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Civitas, Cizur Menor, 2014) de su condición de autoridad administrativa. En el mismo sentido, vid. LARA ORTIZ, M^a. L.: *La actividad administrativa pública de supervisión financiera: reforma y responsabilidad de la Administración*, Tesis doctoral (inédita), Castellón, 2017, pp. 425 y ss.

⁵ Según CLIMENT SERRANO, S.: “El BdV estaba gestionado por el grupo Bancaja y posteriormente por el grupo BFA-Bankia, hasta la intervención del mismo por el BdE, el 21 de noviembre de 2011. La gestión provisional y la venta en proceso competitivo la llevó a cabo el FROB, hasta que se adjudicó a CaixaBank después de realizar 2 ampliaciones de capital suscritas íntegramente por el FROB por un total de 5.500 millones de euros. Sin embargo, el informe de Oliver Wyman, hecho público días antes, fijaba la cantidad de fondos necesarios para mantener el BdV con la solvencia adecuada, con unos criterios muy conservadores en 1.846 me, en un escenario previsto que ha sido peor que el real”.

⁶ El Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas (ICAC), es un organismo autónomo dependiente del Ministerio de Economía regulado en la actualidad por la Ley 22/2015, de 20 de julio, de auditoria de Cuentas, que transpone a nuestro ordenamiento la Directiva 2014/56/UE, de 6 de abril.

⁷ Entre las funciones del ICAC el art. 27 TRLAC establece la supervisión y sanción de los auditores y trabaja de forma coordinada tanto con el Banco de España como con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, dado que ambas instituciones se encuentran representadas en el Comité de Auditoría de Cuentas del citado ICAC. Igualmente el art. 60.4 de la Ley de Auditoria de Cuentas levanta el deber de secreto en el caso de los supervisores financieros tales como el Banco de España

supuesto del Banco de Valencia no parece que lo estuviesen dado el momento temporal de las actuaciones de las distintas instituciones. Ello pone sobre la mesa la necesidad de una mejora en la coordinación de las distintas administraciones implicadas en los mercados financieros. En esta línea, cabe reseñar la propuesta elevada por parte del Ministerio de Economía y compatibilidad, de integrar el ICAC en la CNMV, al igual que ocurre en Italia u Holanda⁸, facilitando de esta forma el intercambio de información y la coordinación en la adopción de decisiones relativas a entidades cuya actividad está directa o indirectamente conectada con el mercado de valores. La propuesta no deja de tener sin embargo sus dificultades dado que los auditores sujetos al ICAC no centran exclusivamente su actividad en los mercados financieros extendiéndose a un número significativo y diverso de empresas.

Finalmente, y al margen de la necesidad de coordinación, el supuesto de Banco de Valencia pone sobre la mesa la cuestión relativa a la posibilidad de responsabilidad civil subsidiaria de la Administración derivada de la condena penal, dado que el Banco de Valencia era una entidad autorizada⁹ por la Administración para operar. Es por ello, que al menos teóricamente, es una cuestión que puede y debe ser debatida.

II. LA RESPONSABILIDAD PENAL DE LAS AUTORIDADES REGULADORAS Y DE SUS AGENTES ¿ES POSIBLE¹⁰?

Una de las cuestiones más demandadas en los últimos escándalos financieros, es responsabilizar penalmente a las entidades supervisoras al entender que su pasividad facilitó la quiebra de la entidad o su operación irregular¹¹.

o la CNMV (art. 60.4.c). En el mismo sentido por ejemplo, el Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV) habilita la transmisión de información al ICAC cuando tenga conocimiento de eventuales infracciones de los auditores así como el establecimiento de medias de coordinación art. 233.5 TRLMV.

⁸ Esta propuesta es vista con buenos ojos por el propio supervisor bursátil, www.expansion.com, 8 de marzo de 2017, aunque no así por los economistas.

⁹ Vid. LAGUNA DE PAZ, J. C.: "Responsabilidad de la Administración por daños causados por el sujeto autorizado", *RAP*, núm. 155, 2001, pp. 27 y ss.

¹⁰ Esta cuestión ya se ha planteado en nuestro país, en concreto, se agosto de 2016 se abrieron diligencias contra parte del personal de la CNMV que se cerraron en enero de 2017. Vid. *Actualidad (iustel)* (www.iustel.com): "La Fiscalía de la Audiencia Nacional ha archivado las diligencias de investigación abiertas en junio de 2015 sobre una supuesta trama de corrupción en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en la que habrían participado varios directivos y técnicos del supervisor. Según ha informado este jueves la institución que preside Sebastián Albella, la investigación, que se inició a instancias de la Unidad de Delitos Económicos y Fiscales (UDEP), estaba relacionada con determinadas actuaciones, algunas de índole sancionadora, desarrolladas por la CNMV entre 2006 y 2012. Estas actuaciones estaban referidas a una EAFI y a una Agencia de Valores, que concluyeron con la baja en el registro de ambas. "El archivo, que se produce tras diversas resoluciones judiciales favorables a las citadas actuaciones, ha tenido lugar tras un largo periodo de investigación que, como la CNMV esperaba, ha puesto de manifiesto la absoluta falta de fundamento de las denuncias presentadas ante la UDEP", apunta el supervisor".

¹¹ Prueba de ello, el reciente caso del Banco Popular.

La responsabilidad penal de las personas jurídicas (BE o CNMV, en estos casos) es quizás una de las cuestiones más interesantes en el ámbito jurídico actual. Sin embargo, hay que reseñar que la Administración pública puede ostentar diversas posiciones en el marco de un proceso penal, incluida la de imputada, pero en el caso de los mercados financieros el propio Código penal excluye a los Organismos reguladores dentro de las personas jurídicas responsables penalmente¹² (art. 31.1 *quinquies*, incorporado por la LO 1/2015). En este ámbito sectorial la regulación actual supone la exclusión de la responsabilidad penal del Banco de España o la CNMV, aunque no necesariamente la de sus agentes, caso del Gobernador del Banco de España o el Presidente de la CNMV o de algún miembro del personal a su servicio¹³, si se ha producido un incumplimiento de las normas que rigen el servicio público.

En el caso de la responsabilidad penal, la cuestión en este punto sería la posibilidad de exigir responsabilidad administrativa en caso de que se demuestre la intervención penal del personal de la Banco de España y de otra, la posibilidad de que el Banco de España repita la citada responsabilidad contra el autor de la citada actuación, lo que no es sencillo. En todo caso, lo que queda claro tras la reforma del código penal de 2015 es la imposibilidad de declarar penalmente responsable a la propia entidad supervisora.

Así lo ha constatado recientemente el auto de 11 de mayo de 2017, del Juzgado

¹² Al margen de ello, la Administración puede ser parte activa en el proceso, si posee interés legítimo. En el caso examinado, el FROB presentó denuncia sumandose a la querrela presentada en el juzgado nº 3 de Valencia por APABANK.

¹³ En el caso de Banco de Valencia sería necesario demostrar que la Administración (Banco de España) colaboró en el delito. En este caso no lo veo posible dado que hubo actuaciones de la Administración que concluyeron incluso con su intervención por el FROB. De hecho, entre los imputados en la querrela presentada ante la Audiencia Nacional, no se incluyen a ningún agente del Banco de España o el ICAC que del relato de los hechos parecen ser las administraciones directamente involucradas. La responsabilidad civil subsidiaria quedaría así aparentemente al margen en este supuesto dado los requisitos que derivan del art. 121 CP. En un sentido parecido ha ocurrido con la salida a bolsa de Bankia, dado que el delito imputado, falsedad de cuentas de la mercantil no estaba conectada con la autorización de la CNMV o del Banco de España, al menos así lo ha declarado el Auto de 11 de mayo de 2017, del Juzgado Central de Instrucción nº 4 de la Audiencia Nacional, que en línea con el aprobado el 17 de octubre de 2016, nº 435/2016, recuerda que “nos encontramos que aunque hubiera una conducta poco diligente, ello no supone un ataque al bien jurídico protegido por el tipo delictivo, contenido en el art. 282 bis, que es el correcto funcionamiento del mercado de valores, así como la buena fue de las inversiones en el mercado bursátil, e incluso aunque haya sido titulado este tipo penal en blanco que debe integrarse dicho delito del art. 282 bis del Código Penal, con normas de carácter administrativo, la cuestión estriba en que solo pueden ser sujetos activos del delito del art. 282 bis del Código Penal, los administradores de hecho o de derecho de una sociedad emisora de valores negociados en los mercados de valores, cabiendo solo la comisión dolosa, pues no se contemplan conductas negligentes e imprudentes. Dada la taxatividad del tipo penal, al ser objeto del proceso penal en cuanto a los sujetos activos del tipo penal, al ser objeto del proceso la “estafa de inversiones” que contiene el art. 282 bis del Código Penal, aunque indiciariamente se pretenda vislumbrar una personalidad penal de las personas que cita el apelante para que sean investigados en el proceso, ello lo impide la taxatividad de los tipos penal, como se ha expuesto”.

Central de Instrucción nº 4 de la Audiencia Nacional. En él se excluye la condición de imputados al Gobernador del Banco de España y al Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores porque entienden entre otras cosas que la decisión por ellos adoptada fue emitida por un órgano colegiado, el Consejo, es decir, todos los miembros del Consejo intervinieron en la decisión (luego debían de haber sido imputados todos) y de otro, la no relevancia jurídico penal de la decisión administrativa en el tipo penal analizado. En definitiva, penalmente no existe responsabilidad alguna.

III. RESPONSABILIDAD CIVIL DERIVADA DEL DELITO.

La existencia de daños significativos en los mercados financieros derivados de la quiebra o de fraudes cometidos por entidades autorizadas, conlleva que de forma automática se busque por los afectados su reparación prioritariamente a través de la vía penal, actuando tanto contra el causante de la misma (la empresa emisora de los valores, la que ha realizado la manipulación contable, etc.) y su Administración supervisora (ya sea el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores o el ICAC). En muchos supuestos incluso todas ellas¹⁴ dadas las competencias que comparten en determinadas actividades (por ejemplo, entidades bancarias que lanza una OPS). Sin embargo, el proceso penal no es necesariamente más rápido en estos casos, ni más eficaz para obtener una reparación económica, dadas las limitaciones en torno a la responsabilidad penal de estas autoridades y su grado de intervención en las decisiones que causan los daños que se les imputan, tal y como hemos visto anteriormente.

1. Delimitación de la responsabilidad civil subsidiaria de la Administración.

Excluida la responsabilidad penal de los organismos reguladores considerados aisladamente, cabe plantearse la eventual responsabilidad civil en aquellos casos donde haya sido posible demostrar la actuación de miembros de estos organismos, cuestión igualmente compleja.

La adecuada comprensión de la responsabilidad civil subsidiaria en caso de que algún miembro de la Administración sea imputado en un proceso penal, requiere de ciertos requisitos derivados del artículo 121 CP y que la jurisprudencia ha sintetizado y recogida por ORTUÑO en¹⁵:

1. que una persona declarada penalmente responsable por delito doloso o

¹⁴ La responsabilidad penal es, en todo caso, del personal responsable de las decisiones públicas que inciden en estos casos (miembros del Consejo de Administración, por ejemplo), no de la Administración pública, al ser excluida del art. 121 CP.

¹⁵ Seguimos en este punto a, ORTUÑO RODRÍGUEZ, A. E.: “La legitimación frente al ejercicio del ius puniendi”, en *Derecho administrativo.*, op. cit., p. 357, que extrae los citados requisitos de las SSTS 5 de julio de 2002 y 14 de febrero de 2006.

culposo haya de responder por la causación del daño;

2. que esa persona sea autoridad, agentes, contratado de la Administración o funcionario público;
3. que el actuar estuviese en el ejercicio de su cargo o función;
4. que la lesión sea consecuencia directa de los servicios públicos.

En el caso del mercado financiero no se conoce en la actualidad una responsabilidad civil subsidiaria del Banco de España o de la CNMV, por actuaciones realizadas por sus agentes, lo que no quiere decir que ambas estén exentas de esta responsabilidad. En estos casos la responsabilidad es claramente por culpa dado que en el ámbito financiero no es posible aplicar la objetivización de la culpa, por otra parte, claramente arrinconada en la mayor parte de los supuestos¹⁶. La exclusión de supuestos viene más bien dada por las limitaciones del alcance e incidencia de las decisiones públicas en determinados delitos del mercado de valores.

2. Responsabilidad civil subsidiaria y responsabilidad patrimonial del Banco de España.

Las dificultades ya expuestas de la declaración de responsabilidad civil subsidiaria derivada del art. 121 CP, no cierra en todo caso la puerta a la responsabilidad administrativa. Esta vía es compatible con la responsabilidad civil subsidiaria dado que sus fundamentos son distintos¹⁷. Así lo ha establecido la propia jurisprudencia de entre la que destaca la sentencia del Tribunal Supremo de 5 de noviembre de 1997, de la Sala de lo Contencioso-administrativo (RJ 1997\8298): “Existen diferencias conceptuales y de regulación legal existentes entre la responsabilidad civil subsidiaria del Estado y la responsabilidad patrimonial de la Administración, ya que la primera de las responsabilidades citadas se fundamenta en el principio de que toda persona responsable criminalmente de un delito o falta lo es también civilmente, siéndolo subsidiariamente el Estado, de acuerdo con la jurisprudencia existente, lo que significa que, dictada sentencia declarando culpable a cualquier funcionario del Departamento, en razón de las actividades públicas que tenga encomendadas por su cargo, puede decretarse la responsabilidad civil subsidiaria del Estado, ante la posible insolvencia del condenado”.

¹⁶ Una excepción a esto, es la responsabilidad civil subsidiaria de la Administración en los delitos cometidos por menores donde CIERCO SEIRA, C.: (“La responsabilidad civil de la Administración derivada de los delitos cometidos por menores a su cargo”, *REDA*, núm. 155, 2012, p. 87) destaca la objetivización de la misma, frente a la exigencia de un funcionamiento “anormal” en el resto de los ámbitos.

¹⁷ CÁMARA MAS, R.: “La responsabilidad civil subsidiaria ex delicto derivada del artículo 121 del CP y la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas. Breve aproximación jurisprudencial”, *Revista de Derecho UNED*, núm. 9, 2011, p. 63.

Como recuerda la doctrina, la naturaleza jurídica de ambas instituciones ha quedado reforzada por pronunciamientos posteriores, como el Auto nº 58/2000, de 6 de octubre, del Tribunal Superior de Justicia de la Comunidad Valenciana (ARP 2000\3344).

En caso de que la Administración sea declarada responsable civil subsidiaria en principio es posible por tanto plantearse la posibilidad de exigir una responsabilidad administrativa contra la Administración. Sin embargo, esta cuestión no ha quedado bien delimitada en el nuevo régimen jurídico del LRJSP, cuyo art. 37 sigue siendo aún un tanto confuso, en línea con el anterior art. 146.2 LRJPAC introducido por la reforma operada por la Ley 4/1999. Aunque ha sido objeto de crítica, sobre lo que doctrinal y jurisprudencialmente existe unanimidad, es que, aunque sigue siendo posible esta acción directa de responsabilidad contra la Administración tras la correspondiente sentencia penal firme (plazo un año), no es posible compatibilizar ambas indemnizaciones dado que ello supondría un enriquecimiento injusto por parte del perjudicado por la citada conducta penal.

Siendo posible ambas opciones, responsabilidad civil subsidiaria y acción directa contra la Administración con las limitaciones impuestas, la cuestión que queda por determinar es si la apertura y tramitación del proceso penal suspende necesariamente el procedimiento administrativo de responsabilidad. En estos casos, la jurisprudencia parece haber dejado establecido la no suspensión del procedimiento de responsabilidad siempre y cuando la determinación de los hechos en el orden penal no sea necesaria para la fijación de la responsabilidad patrimonial. GONZÁLEZ PÉREZ recuerda como el propio Consejo de Estado ha interpretado el art. 37.2 LRJSP entendiéndolo que la suspensión del procedimiento sancionador no solo cuando la determinación de los hechos “sea necesaria”, sino “cuando razonablemente hubiera podido serlo (aunque el resultado de las diligencias penales no hubiese ejercitado dentro del año siguiente al momento en que se produjo el hecho o el acto y que exista conexión entre el objeto de la acción penal ejercitada y los constituirá después la pretensión en vía administrativa de reclamación (Dictamen 2124/1996, de 11 de julio)¹⁸”.

IV. LA RESPONSABILIDAD ADMINISTRATIVA DERIVADA DEL PRONUNCIAMIENTO JUDICIAL PENAL.

Las dificultades técnicas de una eventual responsabilidad penal del personal del Banco de España o la Comisión Nacional del mercado de Valores, tienen en cualquier caso un aspecto positivo, y es que aunque de los pleitos penales no se deriven responsabilidades penales o civiles subsidiarias, si quedaran constatados en sentencia el relato de los hechos acaecidos, en especial los relativos a la inspección desarrolla por la Administración supervisora (retraso de su actuación, por ejemplo), al ser vinculantes para la Administración y facilitan la prueba por parte de los

¹⁸ GONZÁLEZ PÉREZ, J.: *Responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas*, Thomson Reuters/Civitas, Cizur Menor, 8ª ed., 2016, p. 588.

depositantes o inversores minoristas de cara a la demostración de la existencia de un funcionamiento anormal del servicio público.

Ello significa que en el caso examinado (Banco de Valencia) los hechos demostrados en sentencia penal dejan abierta la puerta a la responsabilidad administrativa derivada de la existencia de actuaciones previas del Banco de España que condecora de la situación, y a pesar de realizar requerimientos actúa con enorme retraso. Ciertamente es que se constata la actuación de terceros como el auditor externo (en este caso Deloitte) que dificulta la inspección del Banco de España, pero ello no impide el conocimiento por parte de la Administración. En definitiva, no se produce la ruptura del nexo causal.

Es cierto que la emisión de requerimientos responde a una actuación habitual de las Administraciones reguladoras¹⁹ que buscan la colaboración de las entidades para solventar las infracciones antes de proceder a la apertura de un procedimiento sancionador, siempre largo y complejo. Dichos requerimientos muchas veces no son trasladados a través de un acto administrativo (requerimiento formal) sino a través de cartas admonitorias, que son una manifestación de la actividad informal²⁰. Estas actuaciones no son en todo caso contrarias a Derecho estando además recogidas expresamente en la Ley del mercado de valores que permite su adopción en el contexto de un procedimiento sancionador o al margen del mismo (artículo 234.4 TRLMV).

En el caso que estamos analizando, surgen problemas significativos ¿es posible utilizar estas actuaciones informales si estamos ante infracciones graves o muy graves? Las infracciones detectadas son muy graves y reiteradas en el tiempo sin que den lugar a respuestas sancionadoras hasta bastante más tarde (2013). La pregunta en realidad puede plantearse en otros términos, ¿cuáles son los límites al ejercicio de la potestad sancionadora de la Administración para dotar de razonabilidad al principio de oportunidad sancionadora?

Sobre el ejercicio de la potestad sancionadora sigue abierta la polémica sobre si es o no obligatoria el ejercicio de la potestad sancionadora una vez detectada una conducta irregular, cuestión superada desde antiguo por ciertos autores señalan que ésta no ha de iniciarse automáticamente (ALEJANDRO NIETO²¹). Compartiendo en principio esta realidad, es igualmente necesario delimitar esta “oportunidad” en el

¹⁹ Vid. el Capítulo IV de mi trabajo, *La protección pública del mercado de valores*, Civitas, Madrid, 2002.

²⁰ Así lo ha reconocido implícitamente RODRÍGUEZ HERRER, M^a E.: Presidenta en ese momento de la CNMV en su artículo: “La supervisión de los mercados de valores en España. El papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de control” al afirmar “La CNMV ha mantenido, en los últimos años, una política de supervisión preventiva, llevando a cabo actuaciones encaminadas a intentar anticiparse a los posibles problemas que puedan presentarse de forma que sea posible evitar daños, cuya reparación siempre es más compleja. La filosofía que se ha impulsado es la de intentar evitar, en la medida de lo posible, que se lleguen a producir infracciones que den lugar al inicio de procedimientos sancionadores que son largos y complejos”, *Revista Española de Control Externo*, vol. XVIII, núm. 52 (enero 2016), p. 22.

²¹ NIETO, A.: *Derecho Administrativo Sancionador*, Tecnos, Madrid, 2012.

ejercicio de la potestad sancionadora a una serie de límites concretados de forma que pongan ciertos parámetros al margen de maniobra de la Administración, otorguen seguridad jurídica y evite actuaciones arbitrarias²². Una opción sencilla y poco costosa es la de incluir estos parámetros en los procedimientos internos de actuación de la CNMV o el Banco de España, que permitan la razonabilidad de la decisión pública en cada momento. Por tanto, aun partiendo que no toda infracción requiere de la apertura de un procedimiento sancionador, debe ser razonable el tiempo de espera hasta el correspondiente procedimiento sancionador, lo que requiere del examen cuidadoso de las circunstancias de cada supuesto.

En todo caso los pronunciamientos jurisprudenciales que vienen emitiéndose parten de la existencia de discrecionalidad administrativa avalando la toma de este tipo de decisiones²³, lo que superando ciertos requisitos: procedimientos, motivación y órgano competente, la decisión es difícil de combatir y generar responsabilidad administrativa²⁴. En el caso de la actuación del Banco de España, han de cumplirse el resto de los requisitos de la responsabilidad administrativa dado que se trataría de daños de terceros que realizan actividades bajo autorización administrativa, pero no directamente imputables a la Administración reguladora.

En el caso de los procedimientos de responsabilidad patrimonial se analiza la responsabilidad *in vigilandum*, pero respetando los hechos que han quedado probados en sentencia penal firme. Ello puede abrir la puerta para una eventual responsabilidad administrativa por un funcionamiento anormal de los servicios públicos siendo siempre conscientes que, en los mercados financieros, suele atenderse a una culpa grave o dolo para poder derivar una responsabilidad²⁵.

Hay que tener presente en este sentido que la protección de los depositantes no es para cierta parte de la doctrina el objetivo principal de la supervisión de las autoridades reguladoras sino “la estabilidad del sistema ²⁶”, siendo éstos indirectamente beneficiados por esta actuación. Este tipo de pronunciamientos debilita sin duda la posibilidad de reforzar la legitimación activa de los depositantes

²² BERMEJO VERA, J.: “Inspección y régimen sancionador del sistema financiero en España”, en La reforma bancaria en la Unión Europea y España, Thomson Reuters/Civitas, Cizur Menor, p. 187: “no existe un marco legal básico para prerrogativas administrativas tan importantes. No solamente su ejercicio debe de estar condicionado por una causa suficiente, sino que los procedimientos de realización deberían estar sometidos rigurosamente a la norma, habida cuenta del alcance que las potestades examinadas tienen de esta, para mí, grave ausencia en nuestro ordenamiento básico, se encuentra en un precepto introducido recientemente en nuestra legislación, como consecuencia de la adaptación del Derecho comunitario, si bien se trata de una disposición genérica sin la más mínima precisión, como hubiera sido conveniente”.

²³ Así se entendió en caso de la intervención de Banesto, STS de 14 de marzo de 2006.

²⁴ Más recientemente estos pronunciamientos se están realizando en relación a las decisiones de resolución por el FROB, vid. SSAN de 15 de marzo de 2017, 13 de octubre de 2016 (nº rec. 77/2014) y de 16 de junio (nº rec. 0000089/2013).

²⁵ Esta cuestión no es nada sencilla tampoco en supuestos conectados como el relativo al ejercicio de la potestad de resolución administrativa ejercitada por el FROB aunque en este supuesto no está directamente implicado según los demandantes.

²⁶ BERMEJO VERA, J.: “Inspección”, cit., p. 211.

en los procedimientos administrativos o incluso en su consideración de denunciantes y en última instancia su derecho a reparar sus daños²⁷.

Hay que recordar otra cuestión abierta a discusión en la actualidad es la posibilidad de incluir la indemnización correspondiente en los procedimientos sancionadores lo que de momento no ha sido solventado en la nueva Ley 39/2015 que sigue aplicándose de forma supletoria en el mercado financiero. Ello implicaría una vía alternativa para obtener la reparación de los daños sufridos por los depositantes.

Esta vía, puede devenir o no de un proceso penal, pero al margen de este procedimiento administrativo indemnizatorio se han elevado voces que proponen que se adjunte junto a la sanción disciplinaria a la entidad bancaria o sus altos cargos, la indemnización a los afectados evitándoles de esta forma la tramitación de un nuevo y posterior procedimiento administrativo²⁸. Esta solución no se ha recogido en la nueva regulación del procedimiento administrativo, que determina la indemnización en un procedimiento aparte con el objetivo que pueda ser impugnada de forma separada a la sanción eventualmente impuesta o acordada (art. 90.4 Ley 39/2015). Este último mecanismo, supone instrumentalizar el procedimiento administrativo para dar satisfacción civil a la pretensión indemnizatoria del inversor, lo que puede ser considerado como una intromisión de la Administración en las funciones del juez civil. A favor hay que destacar dos circunstancias: su desarrollo supone dar cumplimiento a la función pública de la CNMV de protección del inversor conceptualizado como consumidor de productos financieros. Y en segundo lugar: se encuentra en línea con lo que en la actualidad demanda la doctrina civil para los consumidores en general. En concreto, desde el ámbito del Derecho civil se comienza a solicitar un papel más activo de la Administración en la protección del consumidor, especialmente en la reparación del daño por éste sufrido. En esta línea ciertos autores han comenzado a explorar la posibilidad de que las autoridades administrativas responsables en materia de consumo puedan imponer indemnizaciones a favor de los consumidores afectados por la infracción administrativa, evitándoles una reclamación posterior. Esta posibilidad se ampara en el art. 48 TRLGDCU, titulado «reposición de la situación alterada por la infracción e indemnización de daños y perjuicios», dispone que, «conforme a lo previsto en el artículo 130.2 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, en el

²⁷ Esta cuestión es debatida, parte de la doctrina reconoce el derecho de reparación de los depositantes (LARA ORTIZ, M^a. L.: *La actividad administrativa*, cit., p. 462), pero otro sector no la comparte entre los que me incluyo, MUÑOZ MACHADO, S.: “Regulaciones económicas y privaciones patrimoniales (sobre los límites de la intervención de entidades de crédito por el Banco de España el ejemplo de las cajas de Ahorros)”; REBOLLO PUIG, M.: *La regulación económica: en especial, la regulación bancaria (actas del IX Congreso Hispano-Luso de Derecho administrativo*, p. 133. En el caso de los depositantes, la SAN de 15 de marzo de 2017 ha indicado recientemente que al FROB “no corresponde intervenir en las controversias surgidas entre las entidades de crédito y sus clientes” (FJ.4^o) por lo que no se le puede imputar inactividad alguna.

²⁸ Propuesta realizada por la Defensora del pueblo, vid. BELANDO GARÍN, B.: “La regulación pública del mercado de valores a debate ¿Dónde está el supervisor?”, *REDA*, núm. 2013, pp. 145-150.

procedimiento sancionador podrá exigirse al infractor la reposición de la situación alterada por la infracción a su estado original y, en su caso, la indemnización de daños y perjuicios probados causados al consumidor que serán determinados por el órgano competente para imponer la sanción, debiendo notificarse al infractor para que en el plazo de un mes proceda a su satisfacción, quedando, de no hacerse así, expedita la vía judicial».

Este mecanismo es una posibilidad que merece ser explorada y que en la actualidad no tiene cobertura en la nueva regulación. Hay que indicar además que esta opción ha sido planteada a la CNMV por el Defensor del Pueblo con ocasión de la comercialización de ciertos productos complejos, y desde una perspectiva más general, desde la doctrina civilista para el conjunto de los consumidores. Esta asunción por la Administración de funciones asignadas al Poder judicial, requiere de un examen detallado, aunque desde luego sus posibilidades son especialmente interesantes para los inversores.

Al igual que en la regulación anterior, la Ley 39/2015 se refiere a los daños que sufre la Administración y cuya reparación puede establecerse en un procedimiento aparte, pero elude las referencias a terceros. El procedimiento sancionador se mantiene al margen de los intereses de terceros afectados, caso por ejemplo de los accionistas del Banco de Valencia, cuya intervención en estos procesos es además limitada²⁹.

Al margen de la responsabilidad civil subsidiaria de la entidad bancaria responsable o de la eventual responsabilidad civil subsidiaria de la Administración (si existen implicaciones penales de funcionarios o altos cargos del BE), queda la vía administrativa.

V. RESPONSABILIDAD SANCIONADORA.

La conexión entre el proceso penal y el administrativo no sólo es de naturaleza indemnizatoria sino también sancionadora. Aunque nuestro objeto es la responsabilidad derivada de actos probados en sentencia penal tanto si de ello deriva o no responsabilidad civil de la Administración, queda por determinar el problema continuo de la preeminencia de los procedimientos sancionadores penales en relación a los administrativos sancionadores. El nuevo art. 31 de la Ley 40/2015 (LRJSP) sigue sin solventar de forma definitiva esta cuestión dejando sólo constatada la vinculación en el orden administrativo de los hechos probados en sentencias penales firmes³⁰ (art. 77.4). En concreto el nuevo precepto establece: “En los procedimientos de carácter sancionador, los hechos declarados probados por resoluciones judiciales penales firmes vincularán a las Administraciones Públicas

²⁹ Se hace referencia a su condición de interesados.

³⁰ Art. 77.4 Ley 39/2015: “En los procedimientos de carácter sancionador, los hechos declarados probados por resoluciones judiciales penales firmes vincularán a las Administraciones Públicas respecto de los procedimientos sancionadores que substancien”.

respecto de los procedimientos sancionadores que substancien”, pero nada dispone sobre la suspensión obligatoria del procedimiento administrativo.

Ello contiene significativas implicaciones especialmente las relativas al principio constitucional *non bis in idem* inicialmente recogido en el art. 133 LRJPAC: “no podrán sancionarse los hechos que hayan sido sancionados penal o administrativamente, en los casos en que se aprecie identidad del sujeto, hecho y fundamento”.

Jurisprudencialmente, y a pesar de la falta de claridad legislativa, lo que puede determinarse es que dicho principio: “prohíbe que la Administración sancione determinados hechos, que son objeto también de un proceso penal, existiendo identidad de fundamentos fácticos no pudiendo la Administración actuar mientras no lo hayan verificado los Tribunales de Justicia y debiendo en todo caso respetar, cuando actúe “a posterior”, el planteamiento fáctico que los órganos jurisdiccionales hayan realizado” (STC 77/1983, de 3 de octubre; STS, de 14 de noviembre de 1997, STS, de 17 de noviembre de 1998).

Ello quedaba expreso en el antiguo art. 7.2 Reglamento si la conducta punible podía ser, a su vez, objeto de respuesta penal (STS de 8 de febrero de 1999, (Ar. 1518); STS de 20 de mayo de 1999, (Ar. 4158)). Es preciso destacar que desde esta perspectiva para la suspensión del procedimiento administrativo no se requiere igualdad de sujetos o fundamentos, sino igualdad de hechos (SSTS 12 de marzo de 1999, 19 de mayo de 2003, 6 de octubre de 2003). Esta referencia ha desaparecido sin embargo del actual texto legal³¹.

Recientemente la cuestión se ha planteado en la sentencia de la Audiencia Nacional de 30 de junio de 2016 (nº rec. 0000027/2015, JUR 2016\157212), donde ante la invocación por la recurrente del principio constitucional *non bis in idem*, la Audiencia nacional recuerda en su fundamento jurídico décimo: “(...) no bastaría con la admisión de tal querrela para entender que existe una cuestión prejudicial penal que afecta a la causa y que por tanto determine su suspensión. Ha de poderse determinar que alguno o alguno de los hechos en los que el actor fundamenta sus pretensiones dentro de esta vía se estén investigando como hechos de apariencia delictiva, y que la decisión del Tribunal penal pueda tener influencia decisiva en la resolución del presente recurso, lo que se constituye como presupuesto para estimar que la decisión del Tribunal Penal pueda tener influencia decisiva y por ende, la concurrencia de una cuestión prejudicial penal y la posible suspensión de la tramitación”. (Disposición Final Primera de la LRJCA 29/1998 y art. 40 LEC)”.

En cualquier caso, parece existir unanimidad al entender que si la sentencia penal es absoluta es posible proseguir o reanudar el expediente administrativo dado que la ausencia de responsabilidad penal no conlleva la irresponsabilidad administrativa³².

³¹ Criticado por REBOLLO PUIG, M.: “Potestad sancionadora”, cit., p. 444.

³² GALLARDO CASTILLO, M. J.: (“El procedimiento sancionador tras la reforma de 2015: reflexiones y propuestas para un debate”, REDA, núm. 179, 2016, pp. 133-136) analiza precisamente este

Ahora bien, la Administración se haya vinculada por los hechos que hayan sido declarados probados por el juez penal (art. 77.4 LRSP). La sanción penal tampoco excluye la administrativa si poseen diversos fundamentos o dicho de otra manera los bienes jurídicamente protegidos por la norma penal y la administrativa son diversos. Finalmente, queda por analizar el impacto de las dobles sanciones derivadas de conductas que son objeto de respuesta tanto a nivel nacional como comunitario y han sido objeto de mención en el art. 31.2 Ley 40/2015: “Cuando un órgano de la Unión Europea hubiera impuesto una sanción por los mismos hechos, y siempre que no concurra la identidad de sujeto y fundamento, el órgano competente para resolver deberá tenerla en cuenta a efectos de graduar la que, en su caso, deba imponer, pudiendo minorarla, sin perjuicio de declarar la comisión de la infracción”.

Esta circunstancia ha de tenerse en cuenta en el caso del mercado bancario y de valores dado que muchos de estos delitos pueden ser realizados de forma transfronteriza y dar lugar a la apertura de procedimientos sancionadores o penales sin que en principio sea de aplicación el non bis ídem³³. La previsión nacional, sin embargo genera cierta confusión porque si bien parece aplicar el citado principio, en realidad al no producirse en los casos mencionados la triple identidad exigida por el Tribunal Constitucional se trata más bien de aplicar el principio de proporcionalidad y modular la sanción³⁴.

Más complejo, sin embargo, es la posibilidad o no de sancionar situaciones en las que se produzca la triple identidad, dado que esta cuestión no ha sido abordada por la legislación actual y en el propio marco internacional³⁵.

precepto destacando por ejemplo, que éste alude a la vinculación de “hechos probados”, lo que no impide la investigación y prueba de la Administración de otros hechos que no han sido tenidos en cuenta por el juez penal al no ser relevantes para el Derecho penal pero sí para el Derecho administrativo sancionador.

³³ CORRECHER MIRA, J.: “Evolución del Derecho Penal supraestatal: pluralismo y garantía jurídica como criterios orientadores”, *Cuadernos Electrónicos de Filosofía del Derecho*, núm. 28, 2013, p. 109.

³⁴ REBOLLO PUIG, M.: “Potestad sancionadora y responsabilidad en la Ley 40/2015”, en el libro colectivo *La Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen jurídico del Sector público y las Administraciones Locales*, GONSÁLBEZ PEQUEÑO, H. (director), CEMCI, Granada, 2016, p. 461. En el caso por ejemplo de la STJUE de 23 de diciembre de 2009, asunto C- 45/08, se resolvía una cuestión prejudicial sobre la conducta de información privilegiada en Bélgica que recogía la citada conducta como infracción administrativa y penal. Sobre esta cuestión el TJUE afirma: “Por consiguiente, procede responder a la sexta cuestión que el artículo 14, apartado 1, de la Directiva 2003/6 debe interpretarse en el sentido de que, si un Estado miembro ha previsto, además de las sanciones administrativas contempladas en esta disposición, la posibilidad de imponer una sanción pecuniaria de carácter penal, no debe tenerse en cuenta, a efectos de la apreciación del carácter efectivo, proporcionado y disuasorio de la sanción administrativa, la posibilidad y/o la cuantía de una eventual sanción penal posterior”.

³⁵ En el ámbito penal la doctrina ha abierto una línea de estudio significativa sobre esta cuestión que aunque se centra principalmente en delitos transnacionales que pueden ser perseguidos y sancionados en varios países, conecta con la doble sanción penal y administrativa, vid. VERVAELE, J. A. E.: “Ne bis in ídem: ¿un principio transfronterizo de rango constitucional en la Unión Europea?”, *InDret*, enero de 2014. Sobre el citado principio en general, vid. GÓRRIZ ROYO, E.: “Sentido y alcance del ne bis in ídem, respecto a la preferencia de la jurisdicción penal, en la jurisprudencia constitucional (En especial, STC 2/2003, de 16 de diciembre”, en el libro, *Corrupción*

Dejando al margen la conexión el proceso penal y el administrativo sancionador, queda por abordar la legitimación activa de las asociaciones de consumidores o de usuarios de banca o servicios de inversión en los procedimientos administrativos sancionadores. Esta cuestión sigue siendo espinosa dado que los expedientes se inician de oficio y su integración en el mismo requiere la condición de interesado. Sin embargo, en determinados sectores, como defensa de la competencia se ha detectado una ampliación de esta legitimación activa (STC 219/2005, de 12 de septiembre o STS de 19 de octubre de 2015³⁶).

VI. CONCLUSIONES.

Las crisis bancarias que se están produciendo en la actualidad y la reconversión del sector bancario han supuesto la reformulación del panorama administrativo donde surgen nuevas entidades con potestades administrativas significativas (caso del FROB) que convergen en muchas ocasiones en un mismo relato de los hechos. Un claro ejemplo de lo anterior son los procedimientos de resolución del FROB que viene precedido por una declaración del regulador bancario sobre la inviabilidad de la entidad de crédito y el posterior acuerdo del FROB sobre la implicación de la situación económica de la empresa en el contexto económico. Es decir, la valoración de esta entidad pública (aunque con potestades también mercantiles) para determinación de la liquidación concursal de la entidad o su sujeción al procedimiento de resolución.

Junto al regulador y al FROB será habitual también que concurra la intervención del ICAC y tras la reforma del Código penal de 2015, también los jueces penales.

Esto conlleva desde el punto de vista público varias cuestiones que no han quedado resueltas de forma adecuada por la LRJSP, al no quedar zanjadas cuestiones esenciales.

En primer lugar, si el procedimiento penal suspende necesariamente el procedimiento de responsabilidad administrativa que eventualmente pretendan abrirse contra las Administraciones intervinientes. Esta cuestión fue abordada en su día por parte de la doctrina pero sigue sin abordarse en la actual regulación desperdiciando una oportunidad en la clarificación de una regulación que puede ganar con el tiempo una mayor significación a raíz del número de asuntos que puedan inmersos en un proceso penal dada la amplitud de los delitos económicos del CP de 2015.

En segundo lugar, en el caso de las entidades de crédito y de las de inversión, el

pública: cuestiones de política criminal (I). Directora: Angeles Jareño Leal, Iustel, Madrid, 2014, pp. 89 a 148.

³⁶ Sentencias analizadas por ORTUÑO RODRÍGUEZ, A. E.: “La legitimación frente al ejercicio del *ius puniendi*”, en *Derecho administrativo y derecho penal: reconstrucción de los límites*, Wolters Reuters, Barcelona, 2017, pp. 351-353.

auditor externo posee un papel relevante y en la actualidad se encuentra bajo la supervisión y sanción del ICAC no del regulador bursátil o bancario. Sin embargo, las cuentas aprobadas por el tercero externo son recibidas por el supervisor del sector (BE o CNMV) que debe a su vez fiscalizarla. ¿En qué medida es posible delimitar las responsabilidades de uno y otro? ¿quedaría exenta de responsabilidad el BE o la CNMV por haber confiado en la supervisión del ICAC sobre los auditores? Estas cuestiones no están resueltas pero quizás si sale adelante la propuesta actual del Ministerio de Economía y Hacienda para integrar el ICAC en CNMV pueda facilitarse la coordinación y la delimitación de responsabilidades.

Finalmente, de las actuales crisis también queda por delimitar claramente la posibilidad de que los reguladores sean declarados responsables civilmente de forma subsidiaria si los daños se han cometido por sus agentes y se verifican los requisitos del artículo 121 CP.

BIBLIOGRAFÍA

BAUZÁ MARTORELL, F. (dir.): *Derecho administrativo y derecho penal: reconstrucción de los límites*, Wolters Reuters, Barcelona, 2017.

BELANDO GARÍN, B.:

- “La eventual responsabilidad administrativa del supervisor en la Oferta Pública de suscripción. A propósito de la fallida salida a Bolsa de Bankia”, en *La Oferta Pública de suscripción de acciones desde la perspectiva judicial. Análisis de las OPS de Bankia de 2011*, Thomson Reuters/Aranzadi, Cizur Menor, 2016.
- *La protección pública del mercado de valores*, Civitas, Madrid, 2002.
- “La regulación pública del mercado de valores a debate ¿Dónde está el supervisor?”, *REDA*, núm. 2013.

BERMEJO VERA, J.: “Inspección y régimen sancionador del sistema financiero en España”, en *La reforma bancaria en la Unión Europea y España*, Thomson Reuters/Civitas, Cizur Menor.

CÁMARA MAS, R.: “La responsabilidad civil subsidiaria ex delicto derivada del artículo 121 del CP y la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas. Breve aproximación jurisprudencial”, *Revista de Derecho UNED*, núm. 9, 2011.

CAMPOS ACUÑA, C.: “Derecho penal y empleo público”, en *Derecho administrativo y derecho penal: reconstrucción de los límites*, Wolters Reuters, Barcelona, 2017.

CIERCO SEIRA, C.: “La responsabilidad civil de la Administración derivada de los delitos cometidos por menores a su cargo”, *REDA*, núm. 155, 2012.

CLIMENT SERRANO, S.: “Quién paga, quien gana? El caso de la venta del BdV “*European Research on Management and Business Economics*, Vol. 22, núm. 1, 2016.

GALLARDO CASTILLO, M. J.:

- “El procedimiento sancionador tras la reforma de 2015: reflexiones y propuestas para un debate”, *REDA*, núm. 179, 2016, pp. 111-139.
- *Los procedimientos administrativos en la Ley 39/2015: análisis y valoración de la reforma*, Tecnos, Madrid, 2017.

GONZÁLEZ PÉREZ, J.: *Responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas*, Thomson Reuters/Civitas, 8ª. ed., Cizur Menor, 2016.

GÓRRIZ ROYO, E.: “Sentido y alcance del ne bis in idem , respecto a la preferencia de la jurisdicción penal, en la jurisprudencia constitucional (En especial, STC 2/2003, de 16 de diciembre”, en el libro, *Corrupción pública: cuestiones de política criminal (I)*. Directora: Angeles Jareño Leal, Iustel, Madrid, 2014.

LAGUNA DE PAZ, J.C.: “Responsabilidad de la Administración por daños causados por el sujeto autorizado”, *RAP*, núm. 155, 2001.

LASTRA, R.: “Modelos de regulación financiera en el derecho comparado: organización de la supervisión por funciones *twin peaks* y organización por sectores supervisados; reunión o separación de funciones en el Banco Central”, en Muñoz Machado, S./Vega Serrano, J. M. (dir.): *Derecho de la regulación económica*, vol X. *Sistema bancario*, Iustel, Madrid, 2013.

ORTUÑO RODRÍGUEZ, A. E.: “La legitimación frente al ejercicio del ius puniendi”, en *Derecho administrativo y derecho penal: reconstrucción de los límites*, Wolters Reuters, Barcelona, 2017.

PALOMAR OLMEDA, A.: “Reformas legislativas antes la insuficiencia de la legislación administrativa y la generalización de los tipos penales”, en *Derecho administrativo y derecho penal: reconstrucción de los límites*, Wolters Reuters, Barcelona, 2017.

REBOLLO PUIG, M.: “Potestad sancionadora y responsabilidad en la Ley 40/2015”, en el libro colectivo *La Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen jurídico del Sector público y las Administraciones Locales*, GONSÁLBEZ PEQUEÑO, H. (director), CEMCI, Granada, 2016.

RODRÍGUEZ HERRER, Mª. E.: “La supervisión de los mercados de valores en España. El papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de control”, *Revista Española de Control Externo*, vol. XVIII, núm. 52 (Enero 2016).

SALVADOR ARMENDÁRIZ, M^a. A.: “Novedades en el régimen de control de las conductas individuales de los gestores y administradores de las entidades de crédito: análisis de contenido del RD 256/2013, de 12 de marzo”, en el libro *Crisis y reforma del sistema financiero*, RECALDE, J., Reuters/Aranzadi, Cizur Menor, 2014.

VERVAELE, J. A. E.: “Ne bis in ídem: ¿un principio transfronterizo de rango constitucional en la Unión Europea?,” *InDret*, enero de 2014.



LA POTESTAD SANCIONADORA COMO GARANTÍA PARA EL INVERSOR-CONSUMIDOR: NOVEDADES LEGISLATIVAS

*SANCTIONING ADMINISTRATIVE PROCEDURE AS INVESTORS-CONSUMERS
GUARANTEE: LEGISLATIVE NEWS*

REGINA ANTONINO DE LA CÁMARA

Abogada de Derecho Administrativo en Gómez-Acebo y Pombo

Doctoranda en Derecho por la Universidad de Valencia

rantonino@ga-p.com

RESUMEN: La peculiaridad del procedimiento sancionador en el ámbito del mercado de valores no es tanto que persiga el cumplimiento de la legalidad, exigencia propia de cualquier procedimiento sancionador, sino la protección del sistema financiero que permita a los ciudadanos, en especial a los inversores minoristas, mantener la confianza en aquél.

Las novedades introducidas en el procedimiento administrativo común, especialmente en lo que se refiere a la legalización del procedimiento sancionador requieren un análisis detallado de los aspectos en los que el reglamento no es suficiente para garantizar el principio de legalidad y jerarquía constitucionalmente protegidos. De manera que, una vez identificados aquellos –en caso de existir alguna quiebra de dichos principios – tanto legislador como administración puedan ofrecer herramientas que impidan la ineficacia del sistema.

PALABRAS CLAVE: procedimiento sancionador; CNMV; procedimiento administrativo.

ABSTRACT: The peculiarity of the sanctioning procedure in the securities market is not so much the fulfillment of the legality, a requirement specific to any sanctioning procedure, but the protection of the financial system that allows citizens, especially retail investors, to maintain confidence in that.

The novelties introduced in the ordinary administrative procedure, especially as regards the legalization of the sanctioning procedure require a detailed analysis of the aspects in which the regulation is not sufficient to guarantee the principle of legality and hierarchy constitutionally protected, and thus, in case of any failure of these principles, both legislator and administration can offer tools that prevent the inefficiency of the system.

KEY WORDS: sanctioning procedure; CNMV; administrative procedure.

FECHA DE ENTREGA: 19/06/2017/ FECHA DE ACEPTACIÓN: 30/07/2017.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.- II. SOBRE EL PRINCIPIO DE PROTECCIÓN DEL INVERSOR-CONSUMIDOR Y SU RELACIÓN CON EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR EN EL ÁMBITO DEL MERCADO DE VALORES.- III. NUEVO MARCO NORMATIVO Y PRINCIPALES NOVEDADES EN EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR APLICABLE A LOS SUJETOS QUE ACTÚAN EN LOS MERCADO DE VALORES.- 1. Especial referencia al encaje del reglamento del procedimiento sancionador en el nuevo marco normativo: algunos problemas prácticos.- A) Sobre el plazo de resolución de los expedientes sancionadores.- B) Sobre la relevancia del pliego de cargos.- C) Sobre plazo de alegaciones y audiencia previa.- D) Sobre el procedimiento abreviado.- 2. Breve examen de las novedades de la LPAC y su incidencia en el procedimiento sancionador en materia de mercado de valores.

I. INTRODUCCIÓN.

Los mercados financieros y, en especial, los servicios de inversión se han situado en las últimas décadas al alcance de los ciudadanos, lo que ha permitido a muchos individuos el consumo de un gran número de productos que inicialmente estaban dirigidos a grandes inversores con conocimientos profundos, o al menos presumibles, de este tipo de mercados.

El hecho de que estas actividades hayan sido presentadas por los propios agentes económicos como un producto de consumo accesible no sólo a profesionales con conocimientos técnicos y capacidades financieras específicas, sino también al simple consumidor, ha tenido efectos muy positivos en el consumo y por ende en la economía de nuestro país. Sin embargo, las recientes crisis financieras han mostrado la faceta negativa del acceso al inversor no cualificado a estos productos: las pérdidas económicas sufridas por estos han sido debidas principalmente por la incapacidad del inversor-consumidor para comprender la información que se le facilitaba, lo cual ha dañado la confianza de los ciudadanos en el mercado de valores¹. En este sentido resulta muy ilustrativa la reflexión de BELANDO GARÍN en la obra citada *up supra*: sin confianza no hay mercado de valores.

Pues bien, para volver a generar esa confianza en los mercados financieros y específicamente en los servicios de inversión, es necesario reforzar la protección del inversor-consumidor.

Todo ello exige dedicar un apartado del presente trabajo a exponer la incidencia del procedimiento sancionador en la generación de confianza en el mercado de valores y en la protección del inversor consumidor, lo que luego permitirá dar paso al marco legal actual, que resulta de la introducción de importantes novedades en materia sancionadora. Novedades fruto no solo de la refundición de la normativa que afecta al mercado de valores, sino también de la incorporación en la legislación de las

¹ BELANDO GARÍN B.: “La regulación pública del mercado de valores a debate ¿Dónde está el supervisor?”, *Revista española de derecho administrativo*, núm. 159, 2013, p. 132.

nuevas leyes 39/2015 de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas y la 40/2015, de 1 de octubre del Régimen Jurídico del Sector Público (en adelante LPAC y LRJSP).

Así, en primer lugar, se defenderá que la protección del inversor-consumidor pueda alcanzar el estatus de principio del derecho público económico lo cual enlaza con la importancia de la potestad sancionadora en materia de mercado de valores, en especial, por la inclusión de dicho principio como un elemento digno de protección a través del procedimiento sancionador. Dicho apartado recogerá además de forma somera los principios propios de la potestad sancionadora y del procedimiento administrativo sancionador en su actual configuración legislativa.

En un segundo bloque, se profundizará en el régimen jurídico que configura el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante TRLMV) en materia sancionadora y la incidencia que las novedades legislativas introducidas por la LPAC y LRJSP tienen sobre el procedimiento sancionador en materia de mercado de valores. En este epígrafe se estudiará por un lado el encaje del Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre, por el que se regula el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros (en adelante, Real Decreto 2119/1993) con la nueva normativa, atendiendo especialmente a que la nueva regulación introduce como novedad la ordenación del procedimiento común a través de una norma con rango legal. Por otro lado, de una forma sucinta trataremos algunas de las novedades más relevantes del procedimiento sancionador común respecto del anterior régimen.

II. SOBRE EL PRINCIPIO DE PROTECCIÓN DEL INVERSOR-CONSUMIDOR Y SU RELACIÓN CON EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR EN EL ÁMBITO DEL MERCADO DE VALORES.

La preocupación por que determinados comportamientos de las entidades financieras reduzcan la credibilidad del mercado de valores y produzca un efecto de rechazo por parte de los inversores, especialmente los minoristas, por miedo a los abusos del mercado, se ha puesto en evidencia por numerosos autores². E incluso ha sido elevada por parte de la doctrina a la categoría de principio fundamental del derecho público económico³. En este sentido, la propia Constitución reconoce como principio rector de la política económica y social, dentro del Capítulo III, Título I, la defensa de los consumidores y usuarios⁴, en el que COSCULLUELA

² GÓMEZ INIESTA, D. J.: “Las sanciones administrativas y penales en el ámbito del Mercado de Valores”, en AA.VV.: *Instituciones del mercado financiero. Vol. 6: El mercado de valores: organización, control y sujetos intervinientes* (coord. por MARTÍNEZ-SIMANCAS SÁNCHEZ, J. y ALONSO UREBA, A.), Sopec, Madrid, 1999, pp. 3921-3964.

³ COSCULLUELA MONTANER, L. y LÓPEZ BENÍTEZ, M.: *Derecho público económico*, Iustel, Madrid, 2011, pp. 31-32.

⁴ Lo que implica, de conformidad con el artículo 53.3 de la CE, que su protección será posible siempre y cuando este derecho haya sido desarrollado por el legislador dentro de los límites

MONTANER encuadra el principio de protección del inversor-consumidor.

Por su parte, ya la Exposición de Motivos de la derogada Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante, LMV) hacía referencia a la protección del inversor como uno de los objetivos de la ley⁵ y, al mismo tiempo, una de las funciones principales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CMNV)⁶.

De igual modo, en el Preámbulo, apartado V, de la actual Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, se hace referencia a la especial intención de “elevar al máximo la protección a los inversores” en línea con la nueva normativa comunitaria.

«Esto sin perjuicio de que estos otros servicios, como por ejemplo los préstamos hipotecarios, ya cuenten con su propia normativa de transparencia y protección al cliente. De este modo, con el fin de elevar al máximo la protección a los inversores y garantizar la seguridad jurídica y la homogeneidad en la normativa de transparencia aplicable a la comercialización de servicios de inversión, se anticipa en España la extensión de este régimen de información al cliente, en línea con los proyectos normativos de la Unión Europea en materia de mercados de instrumentos financieros».

Y como no podía ser de otro modo, el TRLMV incluye como una de las funciones propias de la Comisión Nacional del Mercado de Valores la de velar «por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines» (artículo 17.2 TRLMV).

establecidos en la propia norma que lo reconozca, sin gozar de la protección directa inherente a los derechos contemplados en el Capítulo II del Título I.

⁵ El apartado 7º de la Exposición de Motivos de la LMV señalaba:

«Dentro del mismo ámbito de disposiciones generales de los mercados secundarios oficiales, la Ley crea el marco adecuado para una regulación suficiente de su funcionamiento, atendiendo tanto a la eficacia de éste como a las necesidades de supervisión de los mercados y de protección de los inversores».

⁶ El apartado 3º de la Exposición de Motivos de la LVM establecía:

«Las competencias de la Comisión son múltiples, e incluyen, entre otras, la de velar por la transparencia de los diversos mercados, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo las informaciones que sean de interés para éstos; la de controlar el desarrollo de los mercados primarios, la de admisión a negociación de valores en los mercados secundarios oficiales, así como su suspensión y exclusión; la de velar por el cumplimiento de las normas de conducta por cuantos intervienen en el mercado de valores; la de asesorar al Gobierno y al Ministerio de Economía y Hacienda en las materias relacionadas con los mercados de valores: y el control del cumplimiento de cuantas obligaciones y requisitos se exigen en la Ley, incluyendo el ejercicio de la potestad sancionadora».

Para COSCULLUELA MONTANER⁷, la importancia de este principio reside en su incidencia en la estabilidad de una economía de mercado, de manera que para lograr un correcto equilibrio los poderes públicos deben garantizar «la seguridad y la confianza en la adquisición de productos y en la prestación de servicios», para lo cual se hace necesario la aplicación de diversas «técnicas jurídicas que hagan efectiva dicha garantía, depurando responsabilidades y otorgando a los poderes públicos importantes potestades de inspección y sanción frente a las empresas responsables» .

Teniendo en cuenta esa tesis, la potestad sancionadora se configuraría, por tanto, como una técnica jurídica a disposición de la Administración para proteger al inversor-consumidor. Y al mismo tiempo se erigiría en uno de los privilegios exorbitantes que el derecho administrativo atribuye a los entes públicos para garantizar el cumplimiento de las normas, en aras a alcanzar la protección del interés público.

Esta función dual de la potestad sancionadora en materia del mercado de valores no es predicable de todas las materias o ámbitos del derecho que cuenta con un procedimiento administrativo sancionador a su disposición. Con carácter general el establecimiento de un procedimiento administrativo sancionador tiene por finalidad corregir comportamientos contrarios a la norma que dañan los intereses generales protegidos por las Administraciones Públicas. Así, por ejemplo, en materia fiscal el bien jurídico tutelado serían los recursos públicos; en materia medioambiental se protegen los recursos naturales; con el procedimiento sancionador en materia urbanística se tutela la ordenación del territorio, etc., mientras que de forma menos habitual existen supuestos en los que el establecimiento de un procedimiento administrativo sancionador persigue no sólo la protección del interés general sino también la de un tercer sujeto necesitado de tutela (es el caso de los procedimientos sancionadores en materia laboral o en materia de consumo en general). Una tutela que por otra parte es necesaria por cuanto ese tercer sujeto mantiene una posición más débil que el supuesto infractor, bien por poseer menores conocimientos, bien por no disponer de la misma capacidad negociadora que su oponente⁸.

Por tanto, en el concreto caso del mercado de valores, la potestad sancionadora se dirige, no sólo a procurar el correcto funcionamiento del mercado de valores sino también a proteger a los inversores.

Esta idea, que ha sido expuesta por GÓMEZ INIESTA⁹ al examinar el bien jurídico

⁷ COSCULLUELA MONTANER, L.: *Derecho público*, cit., p. 32.

⁸ En este sentido resulta interesante la síntesis que realiza Alejandro Fernández de Araoz (pp. 10-11) sobre la incidencia de la crisis financiera del año 2008 en, lo que él llama, el «modelo de consumerización de los inversores» pasando de un modelo liberal y poco intrusivo, sin intervención *ex-ante*, a otro mucho más paternalista e intervencionista que persigue tutelar a un colectivo poco capacitado para hacerlo por sí mismo en condiciones de libre intercambio. Prueba de ello son las modificaciones que tanto el legislador como el regulador comunitario han llevado a cabo reforzando la intervención de los mercados (un ejemplo claro ejemplo de esto lo constituye la Directiva MiFID II).

⁹ GÓMEZ INIESTA, D. J.: “Las sanciones”, cit., pp. 3921-3964.

protegido por los tipos penales en delitos relativos al mercado de valores, es extrapolable al derecho administrativo sancionador¹⁰. Así, entiende este autor que el objetivo no es proteger exclusivamente el correcto funcionamiento del mercado de valores sino también al inversor en la medida en que la transformación del capital en inversión y ahorro y demás funciones primordiales del mercado solo pueden «ser llevadas a cabo cuando el inversor tiene confianza en el correcto funcionamiento del mercado, asegurándose de esta manera la incentivación y optimización del flujo de capitales para la financiación de las empresas». Por tanto, parece indiscutible que inversor y mercado son dos valores públicos interdependientes dignos de protección¹¹.

De este modo, la protección del inversor minorista entendido como un principio del derecho público económico, deberá conducir al conjunto de principios propios de la potestad sancionadora que con carácter general ha reconocido la doctrina y han sido recopilados en la norma común¹².

III. NUEVO MARCO NORMATIVO Y PRINCIPALES NOVEDADES EN EL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR APLICABLE A LOS SUJETOS QUE ACTÚAN EN LOS MERCADOS DE VALORES.

Con carácter previo al análisis de la incidencia que las nuevas leyes sobre el procedimiento administrativo puedan tener en el procedimiento sancionador en materia de Mercado de Valores, es necesario fijar el actual marco normativo de aplicación.

En este caso, hemos de partir del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores en cuyo artículo 274 se delimita la normativa a la que se ha de acudir para determinar el procedimiento sancionador relativo a las infracciones propias del Mercado de Valores¹³.

Dicho artículo¹⁴ establece el siguiente régimen normativo:

¹⁰ Si bien al respecto el autor expresamente matiza que la protección al inversor se alcanza criminalizando determinadas prácticas reprobables de las entidades financieras pues - su opinión- el derecho administrativo sancionador no podría satisfacer plenamente el objetivo de protección del inversor. (p. 3939).

¹¹ CASAR FURIÓ, M. E.: “El servicio de reclamaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, en AA.VV.: *La supervisión del mercado de valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (coord. por BELANDO GARÍN, B.), Aranzadi, Pamplona, 2017, p. 108.

¹² Sobre los principios de la potestad administrativa ver artículos 25 a 31 de la LRJSP.

¹³ GÓMEZ JIMÉNEZ, M. L.: “La garantía del procedimiento administrativo: Aproximación al régimen jurídico del procedimiento administrativo sancionador y al ejercicio de la potestad sancionadora por la CNMV. Nuevos retos”, AAVV: *La supervisión del mercado de valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (coord. por BELANDO GARÍN, B.), Aranzadi, Pamplona, 2017, pp. 187-200.

¹⁴ «Artículo 274.- Legislación aplicable al procedimiento sancionador:

1. En materia de procedimiento sancionador, resultará de aplicación la Ley 39/2015, de 1 de octubre y la Ley 40/2015, de 1 de octubre y su desarrollo reglamentario, con las especialidades

1) En primer lugar, serán aplicables las leyes del procedimiento común y del régimen jurídico de las administraciones públicas 39 y 40/2015, ambas de 1 de octubre, así como su desarrollo reglamentario.

En este caso, y aunque a día de hoy no existe desarrollo reglamentario de estas leyes, se ha de tener en cuenta que el reglamento del procedimiento sancionador común al que se remitía la anterior Ley 30/1992, de 26 de noviembre, que aprobaba el Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y el Procedimiento Administrativo Común (en adelante, LRJPAC), en la actualidad ha desaparecido, pues se ha vuelto a elevar a rango de ley (como antaño hacía la Ley de 17 de julio de 1958, de Procedimiento Administrativo) la concreta regulación procedimental.

2) Esta remisión normativa es matizada en ese mismo precepto al indicar que el procedimiento sancionador común recogido en las anteriores normas deberán tener en cuenta las especialidades contempladas en los artículos 108, 110 y 112 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

En concreto, estos tres artículos se incluyen en el Capítulo IV que bajo la rúbrica “Normas del procedimiento” se refieren al procedimiento simplificado aplicable a las infracciones leves (artículo 108), al régimen de práctica de la prueba adicional consecuencia de la particular existencia del pliego de cargos -inexistente en el procedimiento común- y sobre el que más adelante volveremos a tratar (artículo 110) y la regulación de la suspensión provisional en el ejercicio de sus funciones de las personas que, ostentando cargos de administración o dirección en la entidad de crédito, aparezcan como presuntos responsables de infracciones muy graves, siempre que ello resulte aconsejable para la protección del sistema financiero o de los intereses económicos afectados (artículo 112).

3) De igual manera el artículo 273.1 del TRLMV se refiere a las especialidades propias del procedimiento sancionador recogido en este Texto y en su desarrollo reglamentario.

Por tanto, habría que acudir al Capítulo IV del TRLMV relativo a las “Disposiciones generales en materia de infracciones y sanciones” (artículos 271 a 276); Capítulo V referido a las “Infracciones muy graves” (artículos 277 a 289); Capítulo VI sobre las “Infracciones graves y leves” (artículos 290 a 300); Capítulo VII que regula la “Prescripción de las infracciones” (artículo 301) y, por último, Capítulo VIII que contempla las “Sanciones”.

Como puede observarse de la mera lectura de las rúbricas de los distintos Capítulos

recogidas en los artículos 108, 110 y 112 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, así como en esta ley y su desarrollo reglamentario.

2. Igualmente, en el ejercicio de la potestad sancionadora atribuida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, será aplicable a las entidades comprendidas en el artículo 233.1.a) lo dispuesto en el artículo 106 de la Ley 10/2014, de 26 de junio.»

que se acaban de mencionar, la regulación del procedimiento propiamente dicho en el TRLMV es mínima. Así, estos preceptos se dirigen sobre todo a la concreción de las infracciones propias del mercado de valores y sus específicas sanciones, recibiendo el procedimiento en sí un tratamiento tangencial y de mínimos.

De hecho, las únicas referencias procedimentales que se recogen en el TRLMV son las siguientes:

- La determinación de las personas físicas o jurídicas susceptibles de incurrir en responsabilidad administrativa sancionable por vulneración de la ordenación o disciplina del Mercado de Valores (artículo 271).

- La obligatoria suspensión del procedimiento sancionador en caso de que se tramite un proceso penal por los mismos hechos o por otros cuya separación de los sancionables con arreglo a esta ley sea racionalmente imposible (artículo 272).

- Órganos competentes para la incoación e instrucción de los expedientes sancionadores e imposición de sanciones (artículo 273.1).

- Plazo para resolver y notificar la resolución, ampliando a un año el plazo de 3 meses que establece de forma residual el artículo 21.2 de la Ley 39/2015 y superando el límite de los seis meses que marca el apartado 3º de ese mismo artículo, el cual sólo puede ser rebasado cuando el Derecho de la Unión Europea o una norma con rango de ley así lo prevea¹⁵ (artículo 273.2).

- Marco legislativo a nivel estatal y autonómico (artículos 273.3 y 274).

Por lo demás, ya se ha indicado, se deberán tener en cuenta las especialidades procedimentales que se detallan en el desarrollo reglamentario del TRLMV. Al respecto, a día de hoy, no se ha aprobado ninguna normativa reglamentaria dictada en desarrollo del Texto Refundido por lo que debe entenderse vigente el Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre, por el que se regula el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros. Dicha disposición general no ha sido expresamente derogada por la normativa a la que venimos haciendo referencia, por lo que –en todo aquello en lo que no contradiga lo dispuesto en la norma con rango de ley- deberá considerarse plenamente aplicable.

¹⁵ «Artículo 21.2 y 3 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre.

El plazo máximo en el que debe notificarse la resolución expresa será el fijado por la norma reguladora del correspondiente procedimiento.

Este plazo no podrá exceder de seis meses salvo que una norma con rango de Ley establezca uno mayor o así venga previsto en el Derecho de la Unión Europea.

3. Cuando las normas reguladoras de los procedimientos no fijen el plazo máximo, éste será de tres meses».

1. Especial referencia al encaje del reglamento del procedimiento sancionador en el nuevo marco normativo: algunos problemas prácticos.

El reglamento sancionador en materia de mercados financieros aún vigente obedece al proceso de deslegalización de la regulación de los procedimientos administrativos que se produjo con la Disposición Adicional Tercera de la LRJ-PAC¹⁶.

Esta norma permitía que las distintas Administraciones Públicas establecieran sus propios trámites, plazos y efectos en sus respectivos procedimientos administrativos a través de disposiciones de rango reglamentario. Sin embargo, las Leyes 39 y 40/2015, de 1 de octubre, persiguen, como uno de sus objetivos fundamentales, la simplificación de los procedimientos y lo hacen volviendo a regular el procedimiento administrativo en una norma con rango legal¹⁷:

«El título IV, de disposiciones sobre el procedimiento administrativo común, se estructura en siete capítulos y entre sus principales novedades destaca que los anteriores procedimientos especiales sobre potestad sancionadora y responsabilidad patrimonial que la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, regulaba en títulos separados, ahora se han integrado como especialidades del procedimiento administrativo común. Este planteamiento responde a uno de los objetivos que persigue esta Ley, la simplificación de los procedimientos administrativos y su integración como especialidades en el procedimiento administrativo común, contribuyendo así a aumentar la seguridad jurídica. De acuerdo con la sistemática seguida, los principios generales de la potestad sancionadora y de la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas, en cuanto que atañen a aspectos más orgánicos que procedimentales, se regulan en la Ley de Régimen Jurídico del Sector Público¹⁸».

La consecuencia de esta vuelta a la legalización de los procedimientos administrativos ha sido la desaparición del Real Decreto 1398/1993, de 4 de agosto, que aprobaba el Reglamento para el ejercicio de la potestad sancionadora y la regulación del procedimiento común por la LPAC que, además, abandona la idea de que los procedimientos sancionador y de responsabilidad patrimonial de las

¹⁶ Disposición adicional tercera. Adecuación de procedimientos de la LRJ-PAC.

Reglamentariamente en el plazo de dieciocho meses a partir de la entrada en vigor de esta Ley, se llevará a efecto la adecuación a la misma de las normas reguladoras de los distintos procedimientos administrativos, cualquiera que sea su rango, con específica mención de los efectos estimatorios o desestimatorios que la falta de resolución expresa produzca.

¹⁷ Además, la incorporación de los preceptos del reglamento sancionador a la LPAC contribuyen, en palabras del Consejo General del Poder Judicial en el Informe sobre el Anteproyecto de LPAC aprobado por el Pleno de 5 de marzo de 2015, a reforzar la reserva legal sobre los derechos sustantivos y procesales derivados de preceptos constitucionales que tienen proyección en el procedimiento administrativo.

¹⁸ Exposición de Motivos. Expositivo V. Ley 39/2015, de 1 de octubre del Procedimiento Administrativo Común (la negrita es nuestra).

administraciones públicas son “procedimientos especiales” para convertirlos en “especialidades del procedimiento común”.

Pues bien, el panorama que nos deja esta reforma en el caso concreto del procedimiento sancionador en materia de mercado de valores es el siguiente: un procedimiento sancionador específico regulado en una norma reglamentaria anterior a la aprobación de la LPAC que altera determinados elementos del procedimiento común regulados hoy en una norma con rango de ley, y por tanto, de rango superior a una disposición de carácter general.

El “quid” de la cuestión es averiguar si la ley reguladora del procedimiento común habilita a una norma reglamentaria a introducir especificidades que contravienen dicha disposición de rango superior o si, por el contrario, puede entenderse suficiente que la ley reguladora del mercado de valores autoriza al reglamento a establecer aspectos contrarios al procedimiento común.

La respuesta se encuentra en el apartado 2º del artículo 1º de la LPAC que señala lo siguiente:

«Solo mediante ley, cuando resulte eficaz, proporcionado y necesario para la consecución de los fines propios del procedimiento, y de manera motivada, podrán incluirse trámites adicionales o distintos a los contemplados en esta Ley. Reglamentariamente podrán establecerse especialidades del procedimiento referidas a los órganos competentes, plazos propios del concreto procedimiento por razón de la materia, formas de iniciación y terminación, publicación e informes a recabar».

Del citado precepto se desprende que existe una reserva de ley específica para determinados elementos sustanciales del procedimiento, mientras que el legislador ha querido que aquellas otras cuestiones de menor relevancia puedan introducirse a través de una disposición general:

- Reserva de ley para trámites adicionales o distintos a los regulados en la LPAC¹⁹.
- Desarrollo reglamentario únicamente para especialidades referidas a:
 - Órganos competentes.
 - Plazos propios del concreto procedimiento por razón de la materia.
 - Formas de iniciación y terminación.
 - Publicación.
 - Informes recabados.

¹⁹ Exige el mencionado artículo que se motive y justificarse que la medida es eficaz, proporcionada y necesaria para la consecución de los fines propios del procedimiento.

Además, este precepto debe conectarse con la Disposición Adicional Primera de la misma ley que dispone que «los procedimientos administrativos regulados en leyes especiales por razón de la materia que no exijan alguno de los trámites previstos en esta Ley o regulen trámites adicionales o distintos se regirán, respecto a éstos, por lo dispuesto en dichas leyes especiales».

A la vista de lo dispuesto en este precepto habrá que analizar si el reglamento aún vigente, y anterior a la nueva legislación del mercado de valores y del procedimiento común, respeta esta consigna. Y este examen debe hacerse teniendo en cuenta que en su día el Reglamento sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actuaban en los mercados financieros se encuadraba en un marco procedimental radicalmente distinto al actual.

Como bien señala la Exposición de Motivos del citado Reglamento²⁰, en la LRJ-PAC, no se contenía, en puridad, «una regulación de un procedimiento sancionador, sino unos principios que habían de inspirar las distintas regulaciones sectoriales y la actuación punitiva de la Administración». Y, por tanto, había que acudir al Real Decreto 1398/1993, de 4 de agosto, que aprobaba el Reglamento para el ejercicio de la potestad sancionadora, para encontrar normas procedimentales propias del procedimiento sancionador común.

Así, una regulación específica y propia de los mercados financieros a través de otra norma con rango reglamentario tenía pleno encaje siempre y cuando se respetaran los principios de la potestad sancionadora y del procedimiento sancionador regulados en la LRJPAC.

Estas disposiciones sobre el procedimiento sancionador, que antes se regulaban en norma reglamentaria, son elevadas a rango de ley integrándose como una especialidad dentro del procedimiento administrativo común con el fin, dice la Exposición de Motivos de la LPAC, de contribuir a la simplificación de los procedimientos y al aumento de la seguridad jurídica²¹.

Por el contrario, el nuevo TRLMV que fue aprobado prácticamente al mismo tiempo que la LPAC, se limita a integrar la dispersa legislación relativa a los

²⁰ Exposición de Motivos del Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre, por el que se regula el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros.

²¹ Expositivo V de la Exposición de Motivos de la LPAC «(...) El título IV, de disposiciones sobre el procedimiento administrativo común, se estructura en siete capítulos y entre sus principales novedades destaca que los anteriores procedimientos especiales sobre potestad sancionadora y responsabilidad patrimonial que la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, regulaba en títulos separados, ahora se han integrado como especialidades del procedimiento administrativo común. Este planteamiento responde a uno de los objetivos que persigue esta Ley, la simplificación de los procedimientos administrativos y su integración como especialidades en el procedimiento administrativo común, contribuyendo así a aumentar la seguridad jurídica. De acuerdo con la sistemática seguida, los principios generales de la potestad sancionadora y de la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas, en cuanto que atañen a aspectos más orgánicos que procedimentales, se regulan en la Ley de Régimen Jurídico del Sector Público (...).

mercados de valores y a tipificar infracciones y determinar las sanciones específicas de esta materia.

Tampoco la Ley 10/2014 aprovecha para elevar a rango de ley el procedimiento específico en materia sancionadora del mercado financiero, de manera que en la actualidad prevalece el procedimiento sancionador común sin perjuicio de las reglas específicas contenidas en estas dos normativas (Ley 10/2014 y TRLMV) a las que antes hemos hecho referencia y por el Reglamento de 1993 cuya virtualidad alcanza a todas aquellas reglas que no contradigan lo dispuesto en la ley.

Pues bien, a continuación se va a examinar el procedimiento contenido en el Real Decreto para determinar si se respeta lo estipulado en el mentado artículo 1.2º de la LPAC. De existir contradicción entre estas normas –sin duda- se podrían generar graves problemas procedimentales por cuanto su errónea aplicación supondría la declaración de nulidad de todo un procedimiento sancionador en materia de mercado de valores y del mismo reglamento²².

Identificar y resolver este tipo de discordancias no solo permite mejorar la claridad y seguridad jurídica del procedimiento sancionador en materia de mercado de valores y tutelar los derechos del presunto infractor, sino también –y por ello merece especial atención en el marco de la actividad investigadora de este proyecto²³- incide directamente en la protección del inversor minorista. Esto es así porque las irregularidades que se produzcan en el seno de un procedimiento sancionador, siempre que puedan afectar a los derechos del supuesto infractor especialmente protegidos en la norma, puede conducirnos –en el mejor de los casos- a la declaración de nulidad de un procedimiento administrativo que ya es especialmente largo por lo general²⁴ y que deberá de reiniciarse, y en el peor a entender prescrita la infracción y consiguiente sanción. Lo que a la larga haría poco efectivo el papel de la Administración de proteger a los inversores-minoristas de las prácticas ilegales de las entidades financieras que actúan en los mercados de valores.

Veamos alguna de estas cuestiones:

A) Sobre el plazo de resolución de los expedientes sancionadores.

²² También serán nulas de pleno derecho las disposiciones administrativas que vulneren la Constitución, las leyes u otras disposiciones administrativas de rango superior, las que regulen materias reservadas a la Ley, y las que establezcan la retroactividad de disposiciones sancionadoras no favorables o restrictivas de derechos individuales.

²³ Ya se ha indicado al inicio del artículo que éste forma parte del proyecto de investigación «La CNMV y la tutela del inversor minorista: explorando nuevas posibilidades» (ref. DER2015-67119-R MINECO/FEDER).

²⁴ Recordemos que, frente a los 3 meses de duración del procedimiento común, el procedimiento sancionador en materia de mercados financieros puede llegar a resolverse en el plazo de un año según dispone el artículo 273.2 del TRLMV, y ello sin perjuicio de la ampliación de plazos siempre que concurren los requisitos que contemplan los artículos 23 y 32 de la LPAC.

Una de las características propias del procedimiento sancionador en el ámbito financiero es la fijación de un plazo más amplio que el señalado en el procedimiento común para la resolución del expediente. Esto viene motivado por la mayor complejidad que presentan estos expedientes como consecuencia de la dificultad de la materia y, por consiguiente, de la necesidad de más tiempo de estudio.

El Real Decreto 2119/1993, introdujo esta particularidad ampliando a 1 año el plazo para tramitar y resolver el procedimiento sancionador desde la adopción del acuerdo de iniciación.

La nueva LPAC mantiene la regulación que contemplaba la normativa procedimental anterior²⁵, estableciendo un plazo residual de 3 meses y que en ningún caso podrán superar los 6 meses con la excepción de que una norma legal o comunitaria así lo establezca²⁶. Así, el TRLMV da solución a esta cuestión al regular en su artículo 273.2 que «el plazo para resolver y notificar la resolución será de un año, ampliable conforme a lo previsto en los artículos 23 y 32 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre».

Por tanto, se puede concluir que la ampliación del plazo integral de resolución del expediente sancionador, a los efectos de declarar su posible caducidad, al haber sido elevado a través de una norma con rango legal, es respetuosa con la normativa administrativa.

B) Sobre la relevancia del pliego de cargos.

Como ya apuntaba FUERTES, M.²⁷, una de las particularidades del procedimiento sancionador relativo a los mercados financieros era la posibilidad de que, como regla general, el acuerdo de incoación de procedimiento no incluyese la calificación inicial de la infracción ni, por ende, de la sanción asociada a ese presunto hecho ilegal, difiriéndolo al pliego de cargos.

La otra particularidad era que también podía omitirse en el acuerdo de iniciación la identificación del órgano competente para resolver el expediente sancionador, demorando la designación al pliego de cargos. Al respecto conviene recordar que la LMV asignaba a la CNMV la competencia para imponer determinadas sanciones, pero la mayoría eran adoptadas por el Ministerio competente e incluso el propio Consejo de Ministros era quien resolvía las infracciones más graves y contundentes. Esta distinción entre órganos competentes para resolver expedientes sancionadores según la gravedad de la infracción no ha tenido una buena acogida en los países de

²⁵ En la redacción dada por la Ley 4/1999, de 13 de enero.

²⁶ Art. 21, apartado 2º LPAC:

«El plazo máximo en el que debe notificarse la resolución expresa será el fijado por la norma reguladora del correspondiente procedimiento. Este plazo no podrá exceder de seis meses salvo que una norma con rango de Ley establezca uno mayor o así venga previsto en el Derecho de la Unión Europea».

²⁷ FUERTES, M.: «El Derecho Sancionador en los mercados de valores: La eterna reforma». *Revista de derecho bancario y bursátil*, vol. 18, núm. 73, 1999, p. 117.

nuestro entorno tal y como pone de manifiesto GARCÍA MALSIPICA²⁸ cuando señala que en estos países «el organismo superior del mercado de valores está dotado de facultades *ultra vires* con competencias a lo sumo compartidas en este ámbito con el orden jurisdiccional penal, pero sin que exista injerencia administrativa alguna por parte de otros órganos u organismos».

No obstante, en la actualidad y tras la modificación operada por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la financiación empresarial, que poco después fue asumida por el TRLMV, la competencia para la resolución de los expedientes sancionadores quedó unificada en un único órgano, la CMNV. Parece que esta modificación ha supuesto una mayor rapidez en la resolución de los expedientes sancionadores, como así se infiere de los datos que nos aporta la CNMV²⁹.

Expedientes abiertos y concluidos		CUADRO 13.1	
	2014	2015	
Número de expedientes abiertos	34	23	
Número de expedientes concluidos	30	41	
De los cuales:			
abiertos en 2012	3	-	
abiertos en 2013	24	4	
abiertos en 2014	3	31	
abiertos en 2015	-	6	

Fuente CNMV.

Sin embargo, los datos no son concluyentes por cuanto –desde la modificación normativa- sólo se disponen de los relativos al ejercicio 2015. Esto supone que hasta que no sean publicadas las siguientes Memorias no podrá hacerse un balance más acertado.

En cualquier caso, sí se observa que, en relación al año anterior, el número de expedientes sancionadores concluidos en el ejercicio 2015 se produce un incremento de un 36%, al pasar de 30 procedimientos resueltos a 41.

Retomando la idea de la exclusión en el acuerdo de iniciación de la calificación de los hechos, interesa señalar que el motivo, como bien apuntaba muy acertadamente FUERTES³⁰, se encontraba en «lo intrincado de algunas operaciones financieras, las confusas personificaciones que deban quizá investigarse justifican que no quede acotado desde un primer momento el tipo de infracción, pues la obtención de

²⁸ GARCÍA MALSIPICA, S.: «Infracciones y Sanciones», AAVV: *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva* (coord. URÍA FERNÁNDEZ, F.), Wolters Kluwer, Navarra, 2007, p.789.

²⁹ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. *Informe anual de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación*. 2015.

³⁰ FUERTES, M.: «El Derecho», cit., p. 117.

nuevos datos o realización de pruebas pueda alterar la convicción sobre la calificación».

Ahora, con la nueva Ley del procedimiento común se eleva a rango de ley la obligación de que en el acuerdo de iniciación del procedimiento sancionador se contenga información sobre la calificación de los hechos³¹.

Anteriormente esta exigencia se regulaba en el reglamento del procedimiento sancionador común y no planteaba mayor problema el hecho de que el reglamento sancionador de los mercados financieros exceptuara en su artículo 3 que el acuerdo de incoación contuviera la calificación de los hechos o identificara el órgano competente para resolver³². Ello por cuanto se trataba de dos normas con idéntico rango cuya prevalencia de una sobre otra se solventaba por el principio de competencia y no de jerarquía.

Sin embargo, ahora es una norma con rango de ley la que establece la obligación de que dichos datos se incorporen en el acuerdo de iniciación del procedimiento, de manera que no parece que sea posible que una norma con rango reglamentario mengüe los derechos del expedientado vulnerando con ello los principios básicos del procedimiento sancionador. Máxime cuando el artículo 1.2 de la LPAC prescribe

³¹ «Artículo 64. Acuerdo de iniciación en los procedimientos de naturaleza sancionadora.

1. El acuerdo de iniciación se comunicará al instructor del procedimiento, con traslado de cuantas actuaciones existan al respecto, y se notificará a los interesados, entendiéndose en todo caso por tal al inculpado.

Asimismo, la incoación se comunicará al denunciante cuando las normas reguladoras del procedimiento así lo prevean.

2. El acuerdo de iniciación deberá contener al menos:

- a) Identificación de la persona o personas presuntamente responsables.
- b) Los hechos que motivan la incoación del procedimiento, su posible calificación y las sanciones que pudieran corresponder, sin perjuicio de lo que resulte de la instrucción.
- c) Identificación del instructor y, en su caso, Secretario del procedimiento, con expresa indicación del régimen de recusación de los mismos.
- d) Órgano competente para la resolución del procedimiento y norma que le atribuya tal competencia, indicando la posibilidad de que el presunto responsable pueda reconocer voluntariamente su responsabilidad, con los efectos previstos en el artículo 85.
- e) Medidas de carácter provisional que se hayan acordado por el órgano competente para iniciar el procedimiento sancionador, sin perjuicio de las que se puedan adoptar durante el mismo de conformidad con el artículo 56.
- f) Indicación del derecho a formular alegaciones y a la audiencia en el procedimiento y de los plazos para su ejercicio, así como indicación de que, en caso de no efectuar alegaciones en el plazo previsto sobre el contenido del acuerdo de iniciación, éste podrá ser considerado propuesta de resolución cuando contenga un pronunciamiento preciso acerca de la responsabilidad imputada».

³² Artículo 3. Contenido del acuerdo de iniciación

El acuerdo de iniciación tendrá el contenido previsto en el apartado 1 del artículo 13 del Reglamento del procedimiento para el ejercicio de la potestad sancionadora, con las siguientes excepciones:

- a) La calificación de los hechos que motivan la incoación del procedimiento y la determinación de las sanciones que pudieran corresponder se diferirán al pliego de cargos.
- b) No será de aplicación lo previsto en el párrafo d).

que los trámites adicionales que se fijen en los procedimientos especiales deben justificarse adecuadamente y aprobarse en una norma con rango de ley.

La solución a esta discordancia legal podría encontrarse en el apartado 3º del artículo 64 de la LPAC, que permite excepcionalmente posponer a un momento posterior la fijación de la calificación inicial de los hechos. En concreto, permite que esta cuestión sea determinada en el pliego de cargos:

«Excepcionalmente, cuando en el momento de dictar el acuerdo de iniciación no existan elementos suficientes para la calificación inicial de los hechos que motivan la incoación del procedimiento, la citada calificación podrá realizarse en una fase posterior mediante la elaboración de un Pliego de cargos, que deberá ser notificado a los interesados.»

Pero esta previsión no puede interpretarse en el sentido de entender que la LPAC establece una excepción generalizada y extensible a todos los procedimientos sancionadores del mercado de valores, pues el legislador habla del «momento de dictar el acuerdo», lo que sugiere la idea de que el pliego de cargos no sea un instrumento de aplicación general en el procedimiento sancionador, sino que este elemento sea utilizado de forma excepcional y sólo cuando existan motivos que justifiquen su aplicación.

Ello va a requerir que, de necesitar posponer la calificación de los hechos al pliego de cargos, en cada procedimiento sancionador en materia de mercado de valores se justifique de forma individualizada los concretos motivos por los que el órgano que incoa dicho expediente no encuentra elementos suficientes para la calificación de los hechos en el momento mismo del inicio del expediente.

Otro aspecto interesante que permitiría a la CNMV determinar la calificación de los hechos con carácter previo al inicio del procedimiento sancionador, de manera que no sea necesario retrasar al pliego de cargos la identificación de la infracción, es el contemplado en el artículo 55.2 de la LPAC³³.

Este precepto autoriza a que con anterioridad a la incoación del procedimiento se puedan realizar actuaciones previas orientadas a determinar con la mayor precisión

³³ Artículo 55. Información y actuaciones previas.

1. Con anterioridad al inicio del procedimiento, el órgano competente podrá abrir un período de información o actuaciones previas con el fin de conocer las circunstancias del caso concreto y la conveniencia o no de iniciar el procedimiento.

2. En el caso de procedimientos de naturaleza sancionadora las actuaciones previas se orientarán a determinar, con la mayor precisión posible, los hechos susceptibles de motivar la incoación del procedimiento, la identificación de la persona o personas que pudieran resultar responsables y las circunstancias relevantes que concurren en unos y otros.

Las actuaciones previas serán realizadas por los órganos que tengan atribuidas funciones de investigación, averiguación e inspección en la materia y, en defecto de éstos, por la persona u órgano administrativo que se determine por el órgano competente para la iniciación o resolución del procedimiento.

posible los hechos susceptibles de constituir infracción. La jurisprudencia reconoce que «estas actuaciones se orientarán a determinar, con la mayor precisión posible, los hechos susceptibles de motivar la incoación del procedimiento, la identificación de la persona o personas que pudieran resultar responsables y las circunstancias relevantes que concurran en unos y otros». Este tipo de actuación administrativa permite dar cumplimiento a sus funciones de supervisión e inspección, no computan a efectos del plazo de caducidad del procedimiento sancionador³⁴, pues de lo contrario «tendría que incoar expedientes sancionadores a las entidades que actúen en los mercados de valores, prácticamente al azar, esto es, sin conocer si concurren circunstancias que lo justifiquen»³⁵.

De no utilizar ninguno de estos mecanismos que permitirían posponer la calificación de los hechos a un momento no inicial del procedimiento sancionador, la única alternativa sería proponer una modificación del TRLMV en la que se contemplara la introducción del pliego de cargos. Esta modificación podría hacerse en los mismos términos en que lo hizo el reglamento del procedimiento sancionador en materia de mercados financieros, de manera que se pudiera generalizar el aplazamiento de la determinación de la infracción a un momento posterior manteniendo el respeto al principio de jerarquía normativa que exigen tanto el artículo 1º, apartado 2º como la DA1ª de la LPAC.

C) Sobre el plazo de alegaciones y audiencia previa.

Otra de las cuestiones que plantea un desajuste entre lo dispuesto en la ley del procedimiento común y el reglamento del procedimiento sancionador en materia de mercados financieros es el relativo a los plazos de alegaciones y audiencia previa.

Así, recordemos que el artículo 82.2 de la LPAC establece que “los interesados, en un plazo no inferior a diez días ni superior a quince, podrán alegar y presentar los documentos y justificaciones que estimen pertinentes”. Por su parte, el Reglamento³⁶ sancionador aplicable a los mercados financieros amplía este plazo en 20 días alterando una vez más mediante una disposición general lo dispuesto en un precepto legal.

Parece que en este caso la LPAC sí permite que los plazos puedan ser modificados y fijados por una norma reglamentaria. Ello no presenta ninguna dificultad pues la incidencia que esta alteración de los plazos tiene en el procedimiento es más garantista, con respecto de los plazos fijados en el procedimiento común, si tenemos en cuenta que la ampliación de los plazos supone siempre mejorar los derechos del investigado y por ende un mayor respeto a los principios del procedimiento sancionador.

³⁴ A excepción de aquellos casos en los que se estime que se han utilizado de forma fraudulenta para burlar el plazo de caducidad, de conformidad con la doctrina fijada en SAN 19 noviembre de 2008 (LA LEY 191556/2008).

³⁵ STS 18 octubre 2006 (LA LEY 114944/2006).

³⁶ Ni el TRLMV ni la Ley 10/2014 dicen nada al respecto.

En este sentido, esta ampliación del plazo no debe percibirse como una minoración de los derechos de los inversores minoristas pues de lo que se trata es de poder cumplir adecuadamente con la seguridad jurídica y el resto de principios propios del procedimiento sancionador para evitar que el infractor pueda beneficiarse de las deficiencias del sistema y obtener la anulación de un expediente apoyándose en que dichas incongruencias le generan indefensión.

D) Sobre la tramitación simplificada del procedimiento sancionador.

De igual manera se presentan nuevas discordancias entre la ley del procedimiento común y el reglamento vigente aunque recoge las especialidades propias del procedimiento sancionador en materia de mercado de valores.

En este caso, el artículo 96.5 de la LPAC permite que, en los procedimientos de naturaleza sancionadora, se tramite de forma simplificada el procedimiento cuando el órgano competente para iniciar el procedimiento considere que, de acuerdo con lo previsto en su normativa reguladora, existen elementos de juicio suficientes para calificar la infracción como leve, sin que quepa la oposición expresa por parte del interesado. Además, fija en 30 días el plazo para resolver los expedientes que se tramiten por esta vía simplificada.

Por su parte, el Reglamento regula en su artículo 10 el procedimiento simplificado ampliando los supuestos en los que cabe esta tramitación más allá de aquél en que los hechos sean calificados como infracciones leves. En concreto se extiende a aquellas infracciones graves cuyos hechos estén claramente determinados:

- por haberse probado en otras actuaciones sancionadoras
- consignado en actas de inspección
- haberse reconocido o declarado por los propios interesados
- constar en registros administrativos o por otras causas justificadas.

En relación con ello, parece que por vía reglamentaria se está alterando un trámite esencial previsto en la LPAC lo que parece que rompe con el principio de jerarquía y vulnera el artículo 1.2 y la DA1^a a los que se vienen haciendo referencia, en la medida en que estos preceptos exigen que «los procedimientos administrativos regulados en leyes especiales por razón de la materia que no exijan alguno de los trámites previstos en esta Ley o regulen trámites adicionales o distintos se registrarán, respecto a éstos, por lo dispuesto en dichas leyes especiales».

El hecho de que a través del Real Decreto 2119/1993 se regule el procedimiento simplificado incorporando alteraciones sustanciales del procedimiento por cuanto se conocerán no sólo aquellos expedientes en los que los hechos sean calificados como infracciones leves –como prescribe la LPAC- sino que contemple además a infracciones graves en los casos tasados en el reglamento, contraviene la ley, y su

alcance y consecuencias podrían ser objeto de otro estudio más exhaustivo en el marco de este Proyecto.

Una incidencia menor tiene el plazo de resolución, que también se ve alterado en el reglamento con respecto a la LPAC al prescindir del periodo de 30 días que fija dicha norma y proponer un plazo más amplio.

En concreto, y aunque no es tan claro como la norma de procedimiento común en el establecimiento del plazo pues hace referencia a un mes desde la iniciación del procedimiento para practicar las pruebas, 10 días para alegaciones y dos meses para resolver desde la recepción de las alegaciones³⁷, la doctrina habla de 4 meses³⁸. Lo cual vuelve a suponer un incremento del plazo común que en principio no debería vulnerar el principio de jerarquía pues, como ya se ha indicado, el artículo 1.2 de la LPAC permite la fijación de plazos propios del concreto procedimiento por razón de la materia mediante una disposición de carácter general.

2. Breve examen de las novedades de la LPAC y su incidencia en el procedimiento sancionador en materia de mercado de valores.

Por último, interesa destacar alguna de las principales novedades introducidas en el procedimiento administrativo sancionador común por la LPAC y que conviene conocer por su incidencia en el procedimiento sancionador propio de los mercados financieros.

Resulta importante entender que muchas de los preceptos que se introducen de forma novedosa en esta ley no hacen sino incorporar a la legislación básica los criterios que a lo largo de la vigencia de la LRJ-PAC ha ido consolidando la doctrina del Tribunal Supremo y del Tribunal Constitucional.

De hecho, sostiene MARTÍN REBOLLO, L.³⁹ que la Ley 39/2015 no introduce cambios demasiado significativos en el procedimiento sancionador sino más bien se limita a modificar la estructura dispuesta en la LRJ-PAC, y ello a pesar de las críticas recibidas por el Consejo de Estado en su dictamen n.º 275/2015 que analizaba el anteproyecto de la ley, en el cual se hacía referencia a la notable confusión generada por dicha norma en materia sancionatoria al tener que buscar las peculiaridades de la regulación procedimental de dicha materia en lugares dispersos de la ley rompiendo la unidad y continuidad del propio procedimiento administrativo común.

En cualquier caso, sobre las novedades en el procedimiento común y de las

³⁷ Lo que haría un total de 3 meses y 10 días.

³⁸ FUERTES, M.: «El Derecho», cit., p.117.

³⁹ MARTÍN REBOLLO, L.: «XI. La potestad sancionadora y la responsabilidad patrimonial: los nuevos “procedimientos comunes especializados”», AAVV: *Innovaciones en el procedimiento administrativo común y el régimen jurídico del sector público* (coord. LÓPEZ MENUDO, F.), Eus, Sevilla, 2016, p. 347.

especialidades propias del régimen sancionador común podemos remitirnos al nítido esquema que realizan SANTAMARÍA PASTOR, J.A. y LOZANO CUTANDA B.⁴⁰, sin perjuicio de lo cual, a continuación se hará una ligera aproximación a alguna de las medidas más relevantes pues sin duda esta materia es merecedora de un estudio más profundo en otro trabajo autónomo.

Pues bien, entre las principales novedades la ley elimina la obligación de que las medidas provisionales adoptadas con carácter previo a la iniciación del procedimiento sancionador solo se permitan cuando la ley prevea de forma expresa esta posibilidad, de modo que el artículo 56 de la LPAC admite que dichas medidas se acuerden siempre que se cumplan los requisitos contemplados en dicho precepto⁴¹.

Por otro lado, el artículo 62.4º de la LPAC introduce como novedad el “premio incentivador de las denuncias”⁴² de aquellas infracciones que sean susceptibles de causar un perjuicio patrimonial a las Administraciones Públicas tolerando la condonación o reducción de la sanción si el infractor colabora en la persecución de los investigados.

Esto, unido a la exigencia de que la decisión de no iniciar el procedimiento cuando sean causa de denuncias que invoquen un perjuicio en el patrimonio de las Administraciones Públicas, sea motivada y notificada a los denunciantes, dotan a la nueva regulación de un «marcado carácter tuitivo hacia el patrimonio de las Administraciones Públicas»⁴³.

Así pues, asumiendo la conclusión alcanzada por BELANDO GARÍN, B.⁴⁴ sobre que «la interposición de una denuncia no exige a la Administración la obligación de abrir procedimiento sancionador dado que éste siempre se realiza de oficio» deberá exigirse una motivación reforzada en caso de no incoar el expediente sancionador cuando los hechos calificados incidan en el patrimonio. Lo cual, en el ámbito del mercado financiero se podría producir de resultar necesario un rescate bancario cuyo origen pueda ser un hecho sancionable, por ejemplo.

Otra de las novedades es la incorporación al texto legal (art. 90.3 LPAC) de la

⁴⁰ SANTAMARÍA PASTOR, J. A. y LOZANO CUTANDA, B.; “20 Cosas que todo abogado debe saber de la nueva Ley de Procedimiento Administrativo”. *Diario La Ley*, núm. 8851, 2016.

⁴¹ Basta con justificar (i) que se adopten en casos de urgencia inaplazable y para la protección provisional de los intereses implicados, (ii) resulten necesarias y proporcionadas y (iii) sean confirmadas, modificadas o levantadas en el acuerdo de iniciación del procedimiento, que deberá efectuarse dentro de los quince días siguientes a su adopción, el cual podrá ser objeto del recurso que proceda (artículo 56.2 LPAC).

⁴² Término acuñado por MARTÍN REBOLLO, L. «La potestad», cit., p.356.

⁴³ LOZANO CUTANDA, B.: “La nueva legislación básica de las sanciones administrativas: visión general y tabla de concordancias y novedades”. *Diario La Ley*, núm. 8669, 2015.

⁴⁴ BELANDO GARÍN, B.: «El denunciante en los procedimientos sancionadores de la CNMV: la eventual existencia de interés legítimo. Comentario a la STS de 16 de marzo de 2016», *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, núm. 6, 2017, pp. 415-419.

doctrina del Tribunal Constitucional⁴⁵ -la cual ya había recogida como una especialidad propia del régimen sancionador en materia tributaria- por la que la solicitud de suspensión cautelar del acto paralizaba la ejecutividad de la sanción hasta su confirmación en sede judicial.

Además, en ese mismo artículo 90.3 de la LPAC preceptúa que la resolución sancionadora será ejecutiva cuando “no quepa contra ella ningún recurso” ordinario en vía administrativa lo que supone una alteración a la anterior redacción que hacía referencia al momento en que se “pusiera fin a la vía administrativa” de modo que se está reconociendo que la interposición de un recuso de alzada o de reposición suspende per se la ejecutividad de la sanción hasta que sea resuelto.

Por último, es destacable la inclusión a través del artículo 28 de la LRJSP del principio de culpabilidad de modo que sólo serán sancionados los infractores cuando resulten responsables de los hechos a título de dolo o culpa renunciando con ello a la responsabilidad objetiva. La configuración de la responsabilidad administrativa conforme a criterios culpabilísticos, sostiene el Consejo General del Poder Judicial⁴⁶, «no es sino consecuencia del principio de presunción de inocencia que veda la aplicación de la responsabilidad objetiva en el derecho administrativo sancionador (STS 18 de septiembre de 2008, recurso de casación para unificación de doctrina 317/2004), y representa la plasmación positiva de la doctrina jurisprudencial, que, tras antiguas vacilaciones, viene declarando que no resulta admisible la responsabilidad sin dolo ni culpa (STS 21 enero 2011, recurso 598/2008)».

* * *

A modo de recapitulación, cabe señalar que la modificación de la normativa del procedimiento común ha tenido incidencia en otros procedimientos administrativos especiales por razón de la materia que tiene sus propias peculiaridades recogidas en su normativa específica como ocurre con el procedimiento sancionador en el ámbito del mercado de valores.

Una vez detectados aquellos aspectos del reglamento sancionador aplicable en dicho ámbito que pueden entrar en colisión con la norma de rango legal posteriormente aprobada hace necesario que la administración ofrezca soluciones para garantizar la seguridad jurídica en una materia especialmente sensible como es el procedimiento sancionador. Dichas soluciones pueden requerir una actuación de la administración que establezca unos criterios uniformes sobre el procedimiento discerniendo sobre qué elementos pueden seguir manteniéndose utilizando para ello las herramientas que nos ofrecen los textos legales para salvar esa aparente colisión, y cuales otras deben de dejar de aplicarse por entender que se ha producido una derogación

⁴⁵ SSTC de 6 junio 1984 (RTC 1984\66) y de 20 mayo (RTC 1996\78) citadas en STS 2 diciembre 2011 (RJ 2012\110).

⁴⁶ Pleno del CGPJ de 5 de marzo de 2015. *Informe sobre el anteproyecto de ley del procedimiento administrativo común de las administraciones públicas.*

implícita. Pero podrían requerir también una participación del legislador para ajustar el TRMV a las normas del procedimiento sancionador común regulado en las LPAC y LRJSP.

De no afrontar esta cuestión, el procedimiento sancionador en este ámbito perdería virtualidad y permitiría a los infractores obtener la nulidad del mismo, no sin razón, por no haber respetado los principios esenciales de la potestad sancionadora ni las garantías del presunto culpable en el seno de un expediente. Ello sin duda perjudicaría uno de los objetivos fundamentales del procedimiento sancionador en el ámbito del mercado de valores, en la medida en que el mantenimiento de la confianza en dicho mercado se vería gravemente dañada.

BIBLIOGRAFÍA.

ARIÑO ORTIZ, G.: *Principios de Derecho Público Económico*, Comares, Granada, 2001.

BELANDO GARÍN, B.:

- *La protección pública del inversor en el mercado de valores*. Civitas. Madrid, 2004.
- “La regulación pública del mercado de valores a debate ¿Dónde está el supervisor?”, *Revista española de derecho administrativo*, núm. 159, 2013.
- “La revocación de la autorización para operar en el mercado de valores. Un análisis desde la jurisprudencia”, en AAVV: *La supervisión del mercado de valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (coord. BELANDO GARÍN, B.), Ed. Aranzadi, Pamplona, 2017.

CASAR FURIÓ, M. E.: “El servicio de reclamaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, AA.VV.: *La supervisión del mercado de valores: la perspectiva del inversor-consumidor*, (coord. BELANDO GARÍN, B.), Aranzadi, Pamplona, 2017.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. *Informe anual de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación*. 2015.
(<https://www.cnmv.es/portal/Publicaciones/Informes.aspx>).

CONSEJO DE ESTADO. *Informe n.º 275/2015 sobre Anteproyecto de Ley del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas*.

CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL. Pleno de 5 de marzo de 2015. *Informe sobre el anteproyecto de ley del procedimiento administrativo común de las administraciones públicas*.

COSCULLUELA MONTANER, L.; LÓPEZ BENÍTEZ, M.: *Derecho Público Económico*, Iustel, Madrid, 2011.

FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria”, *Diario La Ley*, núm. 8.549, 2015.

FERNÁNDEZ-ESPINAR, L. C.; “La potestad sancionadora de la Administración financiera”. *Documentación Administrativa*, núm. 282-283, 2008.

FUERTES LÓPEZ, M. MERCEDES: “El Derecho sancionador en los mercados de valores la eterna reforma”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, vol. 18, núm. 73, 1999.

GARCÍA MALSIPICA, S.: “Infracciones y Sanciones”, en AAVV: *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva* (coord. URÍA FERNÁNDEZ, F.), Wolters Kluwer, Navarra, 2007.

GÓMEZ JIMÉNEZ, M. L.: “La garantía del procedimiento administrativo: Aproximación al régimen jurídico del procedimiento administrativo sancionador y al ejercicio de la potestad sancionadora por la CNMV. Nuevos retos”, en AA.VV.: *La supervisión del mercado de valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (coord. BELANDO GARÍN, B.), Aranzadi, Pamplona, 2017.

LOZANO CUTANDA, B.: “La nueva legislación básica de las sanciones administrativas: visión general y tabla de concordancias y novedades”, *Diario La Ley*, núm. 8669, 2015.

MARTÍN REBOLLO, L.:

- *Leyes Administrativas. Volumen I*, Aranzadi, Pamplona, 2016.
- “XI. La potestad sancionadora y la responsabilidad patrimonial: los nuevos «procedimientos comunes especializados»”, en AA.VV.: *Innovaciones en el procedimiento administrativo común y el régimen jurídico del sector público* (coord. LÓPEZ MENUDO, F.), Eus, Sevilla, 2016.

SANTAMARÍA PASTOR, J.A. y LOZANO CUTANDA, B.: “20 Cosas que todo abogado debe saber de la nueva Ley de Procedimiento Administrativo”, *Diario La Ley*, núm. 8851, 2016.

TAPIA HERMIDA, A.J.: *Manual de Derecho del Mercado Financiero*, Iustel, Madrid, 2015.



RÉGIMEN DISCIPLINARIO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

DISCIPLINARY REGIME IN THE STOCK MARKET LAW

M^a. EMILIA CASAR FURIÓ
Prof. Acreditada Titular de Universidad
Universitat Politècnica de València-CEGEA
macafu@urb.upv.es

RESUMEN: Según la legislación vigente, tendrán la consideración de infracciones, por acción o por omisión, las conductas o comportamientos derivados del incumplimiento de determinados requisitos, conductas o imposiciones tales como la de reserva de actividad y/o de la obligación de obtener autorizaciones exigidas, entre otras.

Más concretamente, el régimen jurídico de las infracciones y sanciones viene recogido en el Título VIII del RD Lg. 4/2015, de 23 de octubre, que aprueba el TR la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV 15), bajo la rúbrica del *Régimen de supervisión, inspección y sanción*. El presente trabajo tiene como objeto el estudio del sistema que así se configura en materia disciplinaria y sus consecuencias y alcance; asimismo con la adaptación a la nueva ley de procedimiento y con el fomento del reconocimiento expreso a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) de su competencia en la materia.

PALABRAS CLAVE: infracciones; sanciones; disciplina; mercado de valores; procedimiento sancionador; CNMV.

ABSTRACT: In the current laws and under the influence and the European adaptation, will be considered infractions, by action or by omission, the behaviors or conducts derived from the nonconformity conducts or behaviors derived from the breach of certain requirements, behaviors or impositions such as the reservation of activity and / or the obligation to obtain required authorizations, among others.

More specifically, the legal regime of infringements and sanctions in the new legislation is set out in the RD Leg. 4/2015, of October 23, approving the Consolidated Text of the Market Law of Values (hereinafter LMV 15), and which is included in its Title VIII, under the heading of the Supervision, Inspection and Sanction Regime, proceeding in the following lines to the study of the system that is configured in disciplinary matters and the consequences And scope of it all; Also with the adaptation to the new procedural law and with the promotion of the express recognition to the CMNV of its competence in the matter.

KEYWORDS: infringements; Sanctions; Stock market; Sanctioning procedure; CNMV.

FECHA DE ENTREGA: 02/07/2017/**FECHA DE ACEPTACIÓN:** 30/07/2017.

SUMARIO: I. CUESTIONES PREVIAS.- II. LA NUEVA REGULACION NORMATIVA. -III. SISTEMA DE INFRACCIONES EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 2015.- 1. Objeto y Naturaleza de la infracción.- IV. DE LA PRESCRIPCION DE LAS INFRACCIONES.-V. SUJETOS RESPONSABLES.- VI. ACTUACIONES PREVIAS, COMPETENCIA CNMV.- VII. PROCEDIMIENTO SANCIONADOR.- VIII.- EFECTOS DE LAS RESOLUCIONES.

I. CUESTIONES PREVIAS.

Desde el punto de vista genérico, la realización de actos y omisiones tipificados, antijurídicos y, cuanto menos, culpables, previstos en la normativa constituirán meramente una infracción, distinguiendo en su valoración el que puedan ser muy graves, graves o leves y llevando aparejada una sanción en base al principio de proporcionalidad.

Por su parte, la Constitución Española de 1978 recoge el principio de legalidad en materia punitiva referida tanto a la penal como a la administrativa reconociendo así la potestad sancionadora de la Administración¹.

Por lo que a la doctrina² respecta, se subraya la coexistencia del poder punitivo judicial con la potestad sancionadora de la Administración, y ello como manifestación del *ius puniendi* de la Administración, lo cual no deriva en semejanza entre ellas. Así pues, la Constitución reserva al poder judicial la posibilidad de imponer penas privativas de libertad, y, atribuye a las penas la finalidad de “reeducación y reinserción social”, sin embargo, las sanciones administrativas buscan una finalidad represiva más práctica³, respecto al restablecimiento del orden jurídico que se infringe.

¹ En el art. 25.1 C.E se dispone “nadie puede ser condenado o sancionado por acciones u omisiones que en el momento de producirse no constituyan delito, falta o infracción administrativa según la legislación vigente en aquel momento”. extendiendo al ámbito administrativo sancionador el principio de legalidad propio del orden penal, según la jurisprudencia del Tribunal Supremo, en Sentencias, entre otras, de 14 de mayo y 24 de noviembre de 1984.

² NIETO GARCÍA, A.: *Derecho Administrativo sancionador*, Ed. Tecnos, cuarta edición, 2008, pp. 297 y ss. FERNÁNDEZ TORRES, J. R.: “Potestad sancionadora en el Derecho comparado”, en *Potestad sancionadora de las Administraciones Públicas*, Tomo II., D. A. Revista Documentación Administrativa, núm. 282-283, Madrid, sept-dic, 2008, enero-abril, 2009.

³ PAREJO ALFONSO, L.: “La deriva de las relaciones entre los derechos administrativo y penal. Algunas reflexiones sobre la necesaria recuperación de su lógica sistemática”, D. A. Revista de Documentación Administrativa, núm. 284-285, Madrid, mayo-diciembre 2009, pp 273-304. “...El Derecho administrativo, como también pone de manifiesto la doctrina alemana, opera aquí –desde el punto de vista del orden de los derechos fundamentales– como límite al procedimiento y la decisión sancionadores de naturaleza penal. Pues si el orden constitucional entero descansa en el valor superior de la libertad (art. 10.1 CE), es clara la preferencia constitucional por los poderes y las técnicas de menor incidencia en aquélla. De donde resultan muchas consecuencias (como, por ejemplo y para el Derecho administrativo, la preferencia de la Administración civil sobre la militar, la intervención sin coacción sobre la coactiva, etc.), pero, muy particularmente y en lo que aquí interesa, la condición de última ratio del poder punitivo penal (principio de intervención mínima),

Lo cierto es, que nadie podrá ser sancionado por actos u omisiones que en el momento de producirse no constituyan infracción administrativa, y ello en virtud del art. 25 de la Constitución Española de 1978.

En relación a los principios que informan la potestad sancionadora⁴, por propia coherencia sino sustancial sí procedimental, debería aplicarse al derecho administrativo sancionador los mismos principios del derecho penal, pues, a título genérico⁵, las mismas garantías individuales que se recogen en la Constitución⁶, constituyendo derechos fundamentales, son aplicables tanto a las sanciones administrativas como al ámbito penal⁷.

En la esfera en la que nos encontramos, resultando crucial la transparencia de los mercados para que las decisiones de inversión y desinversión sean adoptadas de forma correcta en base a la información relevante, se establecen un conjunto de obligaciones relacionadas con la difusión pública de información a los mercados. Siendo básica la labor preventiva de las prácticas de abuso de mercado que se hace eco igualmente en el ámbito de las normas de conducta en las empresas con servicios a los mercados de valores, debiendo ajustarse a principios de interés de la clientela, diligencia, transparencia y seguridad.

A mayor abundamiento, recogiendo el testigo y yendo más allá en relación a las circunstancias del momento e impregnados del espíritu europeo, en las leyes actuales, tendrán la consideración de infracciones, por acción o por omisión, las conductas o comportamientos derivados del incumplimiento de determinados requisitos, conductas o imposiciones tales como de la reserva de actividad y/o de la obligación de obtener autorizaciones exigidas, entre otras.

En suma, siguiendo la tendencia anterior, y el estudio realizado por RECODER

es decir, último medio en la disposición del Estado, puesto que, por definición, supone la incidencia más enérgica posible de éste. Cuando en la valoración penal de un supuesto con impronta administrativa se trate, de lo dicho deriva la procedencia de una ponderación de las posibilidades de reacción represiva frente a la infracción de la norma administrativa determinante de la impronta; ponderación, cuyo resultado puede ser, en su caso, la innecesariedad de la de carácter penal o, en todo caso, su carácter desproporcionado en función de las circunstancias del caso...”, en p. 291.

⁴ CASAR FURIÓ, M. E.: “Potestad administrativa sancionadora en el ámbito del seguro”, pp. 401-433, en *La reforma del Derecho del Seguro* [dir. BATALLER GRAU y otros (coord. CASAR FURIÓ y otros)], bajo el marco del Proyecto de investigación, Ministerio de Economía y Competitividad, “La nueva configuración del seguro (DER 2011-25341), “La distribución de los seguros privados: bases para su reforma” (DER 2011-29238), Aranzadi, 2015, p.421 y 422.

⁵ MUÑOZ MACHADO, S.: “Los principios generales del procedimiento administrativo comunitario y la reforma de la legislación básica española”, *Revista Española de Derecho Administrativo*, núm. 75, 1992, pp. 329 y ss.

⁶ Arts. 24, 25 y 26 C.E.

⁷ PLEITE GUADAMILLAS, F., MORENO MOLINA, J. A., MASSO GARROTE, M. F.: “Procedimiento sancionador común”, en *Procedimiento y proceso administrativo práctico*. Vol. 2 (dir. MORENO MOLINA, J. A), Ed. La Ley Actualidad, Madrid, 2006, p. 75.

VALLINA⁸, puede distinguirse en “tres grandes categorías” la clasificación de las infracciones, esto es, para garantizar la aplicación del ordenamiento bursátil y financiero (incumplimiento de requisitos normativos o realización de actos no permitidos); garantizar la base sobre la que surge y se desarrolla un mercado financiero y de valores actual y eficiente; y, las infracciones relacionadas con las facultades de la CNMV y el BE (no contestar a sus requerimientos o poner obstáculos a sus labores de inspección).

Lo realmente cierto, en palabras de RECODER VALLINA⁹, “es que el Tribunal Constitucional viene admitiendo en este campo conceptos jurídicos indeterminados como técnica normativa en el ámbito sancionador, sin conculcar el art. 25.1 de la Constitución, ni el principio de tipicidad, eso sí, con el cumplimiento de determinados requisitos...”. Así, la [STC 69/1989, de 20 de Abril recoge, que “..siempre que en su concreción sea razonablemente factible en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia con suficiente seguridad y permitan prever, con suficiente seguridad, la naturaleza y las características esenciales de las conductas constitutivas de la infracción tipificada..”]; en el mismo sentido SAN de 15 de Abril 2014, rec. 87/2014, Sala de lo contencioso-administrativo, Secc. 3ª; SAN 28 Sept. 2012, rec. 520/2011, Sala de lo contencioso-administrativo, Secc. 6ª; SAN 18 Sept. 2013, rec. 72/2011, Sala de lo contencioso-administrativo, Secc. 6ª, y más¹⁰.

II. LA NUEVA REGULACIÓN NORMATIVA.

La incorporación de MiFID a nuestro Derecho (Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros “Markets in Financial Instruments Directive”¹¹), es lo que ya exigió una modificación sustancial de la Ley de Mercados de Valores (LMV) de 1988 y su normativa de desarrollo respecto de su ámbito de aplicación, la regulación de los mercados de instrumentos financieros y de las empresas de servicios de inversión, las normas de conducta en los mercados de valores y el régimen de supervisión.

Se aspiraba a un marco jurídico armonizado en la Unión para mercados de instrumentos financieros y prestación de servicios de inversión, y, en España cristaliza con la Ley 47/2007, de 19 de noviembre, de modificación de la Ley de 1988 - por la que se trata de modernizar los mercados de valores españoles a fin de su adaptación a las nuevas necesidades, con reforzamiento de la protección de los

⁸ *Procedimiento sancionador de las administraciones independientes de carácter financiero: Especial referencia a la CNMV*, TESIS DOCTORAL, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015, pp. 140-141, con referencia a FUERTES, M.: “Mercado de Valores. Régimen Sancionador”, en *Diccionario de Sanciones Administrativas* (dir. LOZANO CUTANDA, B.), Iustel, Madrid, 2010, pp. 581 y ss.

⁹ *Procedimiento sancionador de las administraciones independientes de carácter financiero: Especial referencia a la CNMV*, TESIS DOCTORAL, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015, pp. 140-142.

¹⁰ *Ibidem*.

¹¹ No obstante, la Directiva MiFID 2004, se ha visto reformada por la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 (DOUE 12/6/2014), hacia MIFID II.

inversores y la adaptación de las entidades de inversión tanto en su organización, como en sus requisitos financieros, a los nuevos servicios que prestan-.

Sin embargo, así las cosas, en el momento presente, el régimen jurídico de las infracciones y sanciones en la nueva normativa viene constituido por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV 15), y, que se halla comprendido en el Título VIII, bajo la rúbrica del Régimen de supervisión, inspección y sanción, en su capítulo IV donde se recogen las Disposiciones Generales en materia de infracciones y sanciones (arts. 271 a 276), estableciendo a su vez en cinco capítulos (IV-VIII) la regulación de las infracciones y sanciones (arts. 277 a 313), y, más concretamente, la distinción entre infracciones muy graves (art. 277-289), infracciones graves (290-299), e, infracciones leves (art. 300); así como, de la prescripción de las infracciones, art.301; y, finalmente, la graduación de las sanciones en los arts. 302 y s.s. No obstante, con remisiones normativas en relación al procedimiento administrativo sancionador, como se verá a continuación. Sintetizando, la finalidad del actual Real Decreto legislativo ha tendido a facilitar el conocimiento, la aplicación e interpretación de la normativa reguladora de los mercados de valores por los operadores jurídicos y económicos con el objetivo último de lograr una mejor y más clara trasposición, (antes del 3 de junio de 2016), de la nueva normativa europea MIFID II (Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014 relativa a los mercados de instrumentos financieros) y de abuso de mercado¹².

Se mantiene en última instancia el control de la actividad financiera por el Ministerio de Economía y Hacienda, así, “la imposición de sanciones por infracciones muy graves, graves y leves corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La Comisión Nacional del Mercado de Valores dará cuenta razonada al Ministro de Economía y Competitividad de la imposición de sanciones por infracciones muy graves y, en todo caso, le remitirá con periodicidad trimestral la información esencial sobre los procedimientos en tramitación y las resoluciones adoptadas” (art. 273.b)), pudiendo servirse la Comisión Nacional del Mercado de Valores de cualesquiera medios técnicos, electrónicos, informáticos y telemáticos para el desarrollo de su actividad y ejercicio de sus competencias de inspección y sanción, con las limitaciones que a la utilización de tales medios impone la Ley Orgánica 15/1999, de 13 de Diciembre, de Protección de Datos de Carácter Personal y demás aplicables; en tal sentido, el Reglamento General Europeo de Protección de Datos¹³ ha entrado en vigor el 25 de mayo de 2016 aunque no comenzará a aplicarse hasta dos años después, el 25 de mayo de 2018. Hasta

¹² TAPIA HERMIDA, A. J.: “La nueva arquitectura comunitaria del mercado de instrumentos financieros: el Reglamento (UE), núm. 600/2014 (MIFIR) y la Directiva 2014/65/UE (MIFID II)”, *Revista de Derecho bancario y bursátil*, núm. 134, abril-junio 2014, pp. 367-378.

¹³ El Reglamento (UE) 2016/679 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de abril de 2016, relativo a la protección de las personas físicas en lo que respecta al tratamiento de datos personales y a la libre circulación de estos datos y por el que se deroga la Directiva 95/46/CE (Reglamento general de protección de datos).

entonces, tanto la Directiva 95/46 como las normas nacionales que la trasponen, entre ellas la española, siguen siendo plenamente válidas y aplicables¹⁴.

Por otra parte, cuando la entidad infractora sea una entidad de crédito española o una sucursal de una entidad de crédito de un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, será preceptivo para la imposición de la correspondiente sanción por infracciones graves o muy graves, el informe del Banco de España.

Es más, en su caso, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerir al Banco de España y a la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, cuanta información resulte necesaria para el ejercicio de las competencias de supervisión, inspección y sanción relativas a la aplicación del Reglamento (UE) n.º 648/2012, de 4 de julio de 2012.

Se prevé igualmente la cooperación con otras autoridades supervisoras de la Unión Europea, como son la Autoridad Europea de Valores y Mercados u otras autoridades competentes de la Unión Europea para garantizar que las sanciones o medidas produzcan los resultados deseados; coordinando su actuación con otras autoridades cuando se trate de casos transfronterizos (art. 244.4 de la ley del mercado de valores), cuestiones todas ellas que a continuación se detallarán.

III. SISTEMA DE INFRACCIONES EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 2015¹⁵.

Se distingue entre infracciones muy graves, graves y leves en función de la naturaleza de la infracción cometida por acción u omisión.

Así pues, constituyen infracciones muy graves (por acciones u omisiones):

- las infracciones *por* “incumplimiento de la reserva de actividad y la obligación de obtener autorizaciones exigidas” (art. 278 LMV 15);
- las infracciones “por incumplimiento de las obligaciones exigidas para el correcto funcionamiento del mercado primario de valores y la negociación de instrumentos financieros en los mercados secundarios de valores” (art. 279 LMV 15);
- las infracciones “relativas a la oferta pública de adquisición” (art. 280 LMV 15);

¹⁴ “El Reglamento introduce nuevos elementos, como el derecho al olvido y el derecho a la portabilidad, que mejoran la capacidad de decisión y control de los ciudadanos sobre los datos personales que confían a tercero”, agencia española de protección de datos, en relación a las nuevas herramientas de control de sus datos que poseen los ciudadanos: (<http://www.agpd.es/>, consulta junio 2017).

En materia sancionadora, se incluyen agravantes, atenuantes y se agravan las sanciones, siendo las autoridades nacionales de protección de datos el órgano competente.

¹⁵ CASAR FURIÓ, M. E.: Estudio mejorado en relación al efectuado en Big Data-Isde –mercado de valores-2015/16.

- las infracciones “relativas a los sistemas de compensación y liquidación y registro de valores” (art. 281 LMV 15);
- las infracciones “por incumplimiento de las obligaciones de transparencia e integridad del mercado” (art. 282 LMV 15);
- las infracciones “por incumplimiento de medidas de organización interna y de las exigencias prudenciales debidas” (art. 283 LMV 15).

Constituirá en este aspecto infracción muy grave, entre otras, “la falta de remisión por las empresas de servicios de inversión a la Comisión Nacional del Mercado de Valores de cuantos datos o documentos deban remitirle de acuerdo con esta ley y sus normas de desarrollo, con el Reglamento (UE) núm. 575/2013, de 26 de junio de 2013, o que la Comisión Nacional del Mercado de Valores requiera en el ejercicio de sus funciones, o su remisión con datos inexactos, no veraces o engañosos, cuando con ello se dificulte la apreciación de la solvencia de la entidad o del grupo consolidable o conglomerado financiero en el que se integre. Entendiéndose a tales efectos, como falta de remisión, la remisión fuera del plazo previsto en la norma correspondiente o del plazo concedido al efectuar, en su caso, el oportuno requerimiento” (núm. 11 del art. 283 LMV 15).

Por su parte el Reglamento UE núm. 575/2013, de 26 de Junio, al que se alude es el que establece los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) núm. 648/2012, cuyo ámbito de aplicación establece normas uniformes sobre los requisitos prudenciales generales que las entidades supervisadas conforme a la Directiva 2013/36/UE deberán cumplir en relación a los requisitos de fondos propios relativos a elementos del riesgo de crédito, del riesgo de mercado, del riesgo operativo y del riesgo de liquidación; requisitos destinados a limitar las grandes exposiciones; los requisitos de liquidez relativos a elementos del riesgo de liquidez plenamente cuantificables, uniformes y normalizados; requisitos de información y en materia de apalancamiento; y, requisitos de divulgación pública (art. 1 del referido Reglamento, del ámbito de aplicación).

Igualmente constituyen infracciones muy graves por acción u omisión:

- las infracciones por incumplimiento de la obligación de información y protección al inversor (art. 284 LMV 15);
- las infracciones por incumplimiento de las medidas adoptadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el ejercicio de su potestad supervisora, inspectora y de control y por reiteración de infracciones graves (art. 285 LMV 15);
- las infracciones por incumplimientos del Reglamento (UE) núm. 236/2012, de 14

de marzo, el cual impone determinadas medidas en relación con las ventas en corto y las permutas de cobertura por impago (art. 286 LMV 15);

Asimismo, constituirán infracciones muy graves las acciones u omisiones que conculquen lo establecido a los efectos en los reglamentos que constituyen las normas de ordenación y supervisión (art. 271.4 LMV 15), conforme a lo previsto en los arts. 287 y 288 respectivamente:

- infracciones por incumplimientos del Reglamento (UE) núm. 648/2012, de 4 de julio, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central o cámaras de compensación y los registros de operaciones;

- infracciones por incumplimientos del Reglamento (UE) núm. 909/2014, de 23 de julio de 2014, en relación a la mejora de la liquidación de valores en la Unión Europea y los depositarios centrales de valores y por el que se modifican las Directivas 98/26/CE y 2014/65/UE y el Reglamento UE núm. 236/2012.

Por último, serán infracciones muy graves, por acción u omisión, las infracciones relativas a las agencias de calificación crediticia y a las participaciones significativas (art. 289 LMV 15).

En suma el sistema de infracciones muy graves se mantiene siguiendo la línea de la ley anterior¹⁶, consecuencia del carácter unificador del nuevo Real Decreto de 2015, recogiendo las numerosas¹⁷ modificaciones y actualizaciones que le han llevado con carácter de urgencia a su alumbramiento, sumada la necesidad de adaptación al marco legal europeo y en posible desarrollo del mismo¹⁸. Se tipifican las conductas sancionables y se prevé su clasificación en función de su gravedad. Bajo el régimen de supervisión, inspección y sanción, armonizado a nivel de toda la Unión Europea se trata de garantizar una mayor integración de los mercados financieros.

Por otro lado, concurrirán infracciones graves:

¹⁶ Las diversas modificaciones que vinieron sucediéndose se recogerán actualmente en la nueva normativa como las obligaciones introducidas por la Ley 47/2007 que tuvieron “una repercusión directa en el régimen sancionador, al modificar significativamente la LMV en su título VIII, capítulo II sobre Infracciones y sanciones, artículos 99 a 100, como en su título V “Empresas de servicios de inversión”, que establece las condiciones de ejercicio de estas empresas, y en su título VII relativo a “normas de conducta” aplicables a quienes presten servicios de inversión”. FERNÁNDEZ ESPINAR, L.: “La potestad sancionadora de la Administración financiera”, *Documentación Administrativa*, pp. 241-290, 2009, p. 263.

En el mismo sentido, “la Ley distingue tres categorías de inversores, a las que otorga distinto grado de protección: clientes minoristas, clientes profesionales (los que cuentan con experiencia, conocimientos y cualificación necesaria para tomar sus propias decisiones de inversión) y contrapartes elegibles (clientes profesionales regulados y organismos públicos). El mayor grado de protección se otorga a los primeros”, en FERNÁNDEZ ESPINAR, L.: “La potestad”, cit., n.p.13.

¹⁷ Se han incorporado las más de cuarenta modificaciones operadas en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores desde su aprobación, destacando las modificaciones introducidas por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre. (<http://www.elderecho.com> [mayo 2017]).

¹⁸ Como se recoge en el propio preámbulo o introducción del texto legal de 2015.

- las infracciones por incumplimiento de la reserva de actividad y la obligación de obtener autorizaciones exigidas conforme a lo previsto en el art. 291 de la Ley del Mercado de Valores de 2015, con remisión al Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (art. 531.3), en cuanto a la imposición de infracción solidaria a cualquiera de los partícipes en el pacto parasocial;

- infracciones por incumplimiento de las obligaciones exigidas para el correcto funcionamiento del mercado primario de valores y la negociación de instrumentos financieros en los mercados secundarios de valores (art. 292 LMV 15), con remisión a la Ley de Sociedades de Capital en relación a la falta de inclusión en el informe de gestión de las sociedades cotizadas de la información exigida por el art. 262 de aquel texto legal, o la existencia de omisiones o datos falsos o engañosos (nº 9 del art. 292 LMV 15).

En tal sentido, dispone el art. 262 de la Ley de Sociedades de Capital de 2010, con la modificación operada por el apartado veintisiete del artículo único de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, por la que se modifica la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo:

“1. El informe de gestión habrá de contener una exposición fiel sobre la evolución de los negocios y la situación de la sociedad, junto con una descripción de los principales riesgos e incertidumbres a los que se enfrenta.

La exposición consistirá en un análisis equilibrado y exhaustivo de la evolución y los resultados de los negocios y la situación de la sociedad, teniendo en cuenta la magnitud y la complejidad de la misma.

En la medida necesaria para la comprensión de la evolución, los resultados o la situación de la sociedad, este análisis incluirá tanto indicadores clave financieros como, cuando proceda, de carácter no financiero, que sean pertinentes respecto de la actividad empresarial concreta, incluida información sobre cuestiones relativas al medio ambiente y al personal. Se exceptúa de la obligación de incluir información de carácter no financiero, a las sociedades que puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada.

Al proporcionar este análisis, el informe de gestión incluirá, si procede, referencias y explicaciones complementarias sobre los importes detallados en las cuentas anuales. Las sociedades que no puedan presentar cuenta de pérdidas y ganancias abreviada deberán indicar en el informe de gestión el periodo medio de pago a sus proveedores; en caso de que dicho periodo medio sea superior al máximo establecido en la normativa de morosidad, habrán de indicarse asimismo las medidas a aplicar en el siguiente ejercicio para su reducción hasta alcanzar dicho máximo”.

También pueden constituir infracciones graves las acciones u omisiones relativas a la

oferta pública de adquisición (art. 293 LMV 15):

- las infracciones relativas a los sistemas de compensación y liquidación y registro de valores (art. 294 LMV 15);

- las infracciones por incumplimiento de las obligaciones de transparencia e integridad del mercado (art. 295 LMV 15), con remisión al art. 539.2 de la Ley de Sociedades de Capital de 2010 por inexistencia de la página web que en el mismo se prevé o la falta de publicación en la misma de la información señalada en dicho artículo y en el del artículo 228.5 o en sus normas de desarrollo (nº 3 del art. 295 LMV 15);

- las infracciones por incumplimiento de medidas de organización interna y de las exigencias prudenciales debidas del art. 296 LMV 15;

- las infracciones por incumplimiento de las medidas adoptadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el ejercicio de su potestad supervisora, inspectora y de control y por reiteración de infracciones graves (art. 297 LMV 15);

- las infracciones por incumplimientos de Reglamentos de la Unión Europea (art. 298 LMV).

Por último, constituyen igualmente infracciones graves, por acciones u omisiones, las relativas a las agencias de calificación crediticia y a las participaciones significativas (art. 299 LMV 15).

Destacaremos que, en último término, se deja el criterio residual para la consideración de las infracciones leves de modo que serán infracciones leves “las infracciones de preceptos de obligada observancia comprendidos en las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores que no constituyan infracción grave o muy grave conforme a lo dispuesto en los artículos 277 a 299” (art. 300.1 LMV 15). Ello sin perjuicio de que, expresamente, se establezcan como tales en el mismo precepto (núms. 2 y 3) algunas particularidades siempre, eso sí, que igualmente no constituyan infracciones graves o muy graves.

A todo ello, añadiremos, que en el marco europeo y viéndose por él afectado nuestro derecho nacional, en este punto no puede olvidarse si quiera señalar que la antigua Directiva de abuso de mercado (MAD), enero 2003, ha sido superada por dos disposiciones que configuran el nuevo marco legal europeo en relación al abuso de mercado, como son la Directiva 2014/57/UE sobre sanciones aplicables a las operaciones con información privilegiada y a la manipulación de mercado (nueva MAD), así como, el Reglamento 596/2014 sobre abuso de mercado (Market Abuse Regulation –MAR-). El MAR establece un marco normativo común de infracciones y sanciones.

Pues bien, la normativa europea referida se halla en proceso de integración en España y tendrá su plasmación con la modificación a los efectos del RDL 4/2015 del Mercado de Valores. “El ‘MAR’, de aplicación directa en todos los Estados miembros, establece un marco común en la UE, evitando las divergencias que se habían detectado entre los Estados miembros como consecuencia de la incorporación de la antigua DAM. En España, la regulación del MAR sustituirá a la actualmente prevista en los arts. 225 y ss. Ley del Mercado de Valores, el Real Decreto 1333/2005 y sus disposiciones de desarrollo. En cuanto a la Directiva 2014/57/UE, sobre sanciones penales por abuso de mercado, pendiente de transposición. Además, con motivo del retraso en la aplicación de MIFID 2 y MIFIR, determinadas cuestiones introducidas por MIFID 2 a las que se refiere el MAR (p.ej., los sistemas organizados de contratación) y ciertas obligaciones de información de las autoridades competentes de los centros de negociación previstas en el MAR no serán de aplicación hasta el 3 de enero de 2018”¹⁹.

Conforme a la propia CNMV, la nueva MAD supone un marco común normativo que incluye multas y penas de privación de libertad máxima de al menos 4 años por operaciones con información privilegiada o manipulación de mercado, y de al menos 2 años por la divulgación ilícita de información privilegiada, y también regula la responsabilidad de las personas jurídicas en los supuestos de abuso de mercado. El MAR establece un marco normativo común de infracciones y sanciones administrativas para operaciones con información privilegiada, la revelación indebida de la misma y manipulación del mercado así como medidas para impedir el abuso de mercado²⁰, configurando el nuevo sistema, como novedades en relación a las sanciones administrativas, entre otras, “la restitución de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas gracias a la infracción en caso de que puedan determinarse, y la prohibición permanente de ejercer funciones de dirección en empresas de inversión en caso de infracción reiterada a personas que ejerzan responsabilidades de dirección o cualquier otra persona física con responsabilidades en el abuso de mercado”²¹.

IV. DE LA PRESCRIPCIÓN DE LAS INFRACCIONES.

Con la nueva normativa (art. 301 LMV 15), las infracciones muy graves y graves prescribirán a los cinco años y las leves a los dos años²². El cómputo del plazo de prescripción se iniciará desde el día en que la infracción hubiera sido cometida. En

¹⁹ <http://legalfield.es/nuevo-marco-normativo-abuso-mercado/> (22/06/2017), “La próxima reforma de la Ley española del Mercado de Valores (actualmente en estado de consulta pública) establecerá en nuestro país este régimen armonizado, superando la actual situación de fragmentación regulatoria y supervisora”, 10/04/17.

²⁰ <http://www.boletininternacionalcnmv.es> (28/06/2017)

²¹ *Ibidem*.

²² “Ampliación del plazo que encuentra su justificación en la dificultad de detectar muchas veces estas conductas ilícitas, la complejidad del propio sistema y la repercusión de un tipo de comportamientos que deben ser sancionados”. RECODER VALLINA, T.: “Procedimiento sancionador”, cit., pp. 146 y 147.

las infracciones derivadas de una actividad continuada, la fecha inicial del cómputo será la de finalización de la actividad o la del último acto con el que la infracción se consume.

Además, la prescripción se interrumpirá por la iniciación, con conocimiento del interesado, del procedimiento sancionador, reanudándose el plazo de prescripción si el expediente sancionador permaneciera paralizado durante tres meses por causa no imputable a aquellos contra quienes se dirija.

V. SUJETOS RESPONSABLES.

Incurrirán en responsabilidad administrativa sancionable, conforme al art. 271, las personas físicas y entidades que por sus funciones se hallen bajo el ámbito de aplicación de la Ley de Mercado de Valores de 2015, así como “quienes ostenten de hecho o de derecho cargos de administración o dirección de estas últimas, que infrinjan normas de ordenación o disciplina del Mercado de Valores”.

También incurrirán en responsabilidad administrativa sancionable “las agencias de calificación crediticia, establecidas en España y registradas en virtud del título III, capítulo I del Reglamento (CE) n.º 1060/2009, de 16 de septiembre de 2009, las personas que participan en las actividades de calificación, las entidades calificadas o terceros vinculados, los terceros a los que las agencias de calificación crediticia hayan subcontratado algunas de sus funciones o actividades, y las personas relacionadas o conectadas de cualquier otra forma con las agencias o con las actividades de calificación crediticia”. Del mismo modo “quien ejerza en la entidad cargos de administración o dirección será responsable de las infracciones muy graves o graves cuando éstas sean imputables a su conducta dolosa o negligente”, con excepción de “quienes no hubieran asistido por causa justificada a las reuniones correspondientes o hubieren votado en contra o salvado su voto en relación con las decisiones o acuerdos que hubieran dado lugar a las infracciones”; o, “cuando dichas infracciones sean exclusivamente imputables a comisiones ejecutivas, consejeros delegados, directores generales u órganos asimilados, u otras personas con funciones similares en la entidad” (art. 271.3 LMV 15).

VI. ACTUACIONES PREVIAS, COMPETENCIA CNMV.

En líneas generales, en ámbito en el que nos encontramos, las actuaciones previas serán realizadas por los órganos que tengan atribuidas funciones de investigación, averiguación e inspección en la materia, y, sólo en su defecto, la persona u órgano administrativo que se determinase por el competente para la iniciación o resolución del procedimiento. Teniendo en cuenta que, las actuaciones previas tendrán por objeto determinar con carácter preliminar si concurren circunstancias que justifican

la iniciación, y, en todo caso, fijar con precisión los hechos que motiven la incoación del expediente, identificación de la persona o personas responsables y de las condiciones relevantes que concurren en los mismos²³.

En otro orden de consideraciones, con la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible se establecen como mecanismos de control y protección administrativa, que no de solución de conflictos, de los clientes de servicios financieros, los Servicios de Reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, los cuales deberán llevar a cabo sus funciones en materia de protección a los usuarios de servicios financieros en los términos previstos en el artículo 30²⁴ de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero²⁵. Se deroga²⁶ el Comisionado y se constituyen dichos Servicios de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones como un servicio administrativo²⁷ de la Dirección General de Seguros, vertiente de control y protección administrativa no obligatoria para el asegurado.

Nos encontramos con una normativa común para las reclamaciones en el ámbito bancario, de seguros y financiero con dualidad de procedimientos legales, es decir, un sistema interno de cada entidad conformado por el Servicio de Atención al Cliente y Defensor del cliente, y, un sistema público constituido por el Servicio de Reclamaciones siendo este último responsable de emitir informes que no generen actos administrativos con fuerza ejecutiva o vinculante²⁸.

A mayor concreción, la supervisión financiera se reparte entre el Banco de España (entidades de crédito), la CNMV (valores) y el Ministerio de Economía (seguros)²⁹.

Por lo que a la CNMV se refiere, la capacidad sancionadora de la Comisión

²³ Art.12 del Real Decreto 2119/1993, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros.

²⁴ Artículo 30 redactado por la disposición final undécima de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible («B.O.E.» 5 marzo). Vigencia: 6 marzo 2011. Véase disposición transitoria quinta de la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible («B.O.E.» 5 marzo), sobre el procedimiento de presentación de reclamaciones ante el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

²⁵ Art. 31 de la Ley de Economía Sostenible de 2011 de la protección de clientes de servicio financieros a través de los servicios de reclamaciones de los supervisores financieros.

²⁶ “Los servicios de reclamaciones atenderán también las consultas que formulen los usuarios de servicios financieros sobre las normas aplicables en materia de transparencia y protección a la clientela, así como sobre los cauces legales existentes para el ejercicio de sus derechos”. Art. 31 de la ley 44/2002 con nueva redacción dada por la ley de 2011.

²⁷ Actividad inspectora de la administración que solo implica, en su caso, imponer una sanción administrativa.

²⁸ CASAR FURIÓ, M^a E.: “Protección administrativa del asegurado: El Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones”, pp. 1029-1062, en *Protección del Cliente en el mercado asegurador* (dirs. BATALLER GRAU, J.; VEIGA COPO, A.), Ed. Aranzadi-Civitas, abril 2014.

²⁹ LAGUNA DE PAZ, J. C.: “¿Quién, qué y cómo supervisar a las entidades financieras?”, pp. 189-198, Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de Profesores de Derecho, 2013, en p. 193. <https://libros-revistas-derecho.vlex.es>

Nacional del Mercado de Valores es una de las potestades más relevantes en la medida que afecta y limita derechos subjetivos de los potenciales infractores. Por lo que en palabras de ELVIRA RODRÍGUEZ³⁰ “el ejercicio de esta facultad está sujeto a las normas generales aplicables a todas las administraciones públicas a las que se añaden determinadas especificidades”³¹; “..La CNMV ha mantenido, en los últimos años, una política de supervisión preventiva, llevando a cabo actuaciones encaminadas a intentar anticiparse a los posibles problemas que puedan presentarse de forma que sea posible evitar daños, cuya reparación siempre es más compleja. La línea que se ha impulsado es la de intentar evitar, en la medida de lo posible, que se lleguen a producir infracciones que den lugar al inicio de procedimientos sancionadores que son largos y complejos”³².

VII. PROCEDIMIENTO SANCIONADOR³³.

Someramente señalar, superado el régimen anterior, la Ley del Mercado de Valores de 2015 (art. 274) establece expresamente que resultará de aplicación la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del procedimiento administrativo común, y la Ley 40/2015, de 1 de octubre, de régimen jurídico del sector público (ambas en vigor desde 2 de octubre de 2016), y su previsión reglamentaria; con las especialidades recogidas en los arts. 108 (infracciones leves, en las que la sanción podrá imponerse previa la tramitación del procedimiento simplificado, siendo únicamente preceptiva la audiencia de la entidad interesada y de los cargos de administración o dirección correspondientes), art. 110 (contestado el pliego de cargos, el instructor podrá

³⁰ Conforme GÓMEZ JIMÉNEZ, M. L.: “La garantía del procedimiento administrativo: aproximación al régimen jurídico del procedimiento administrativo sancionador y al ejercicio de la potestad sancionadora por la CNMV nuevos retos”, pp. 187-200, en *La supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (dir. BELANDO GARÍN), Thomson Reuters, Aranzadi, 2017, p. 197, RODRÍGUEZ HERRER “nos recuerda que la potestad de supervisión y control es ejercida en cuatro ámbitos fundamentales,(..) verificación de las emisiones de valores, el control de la información disponible relacionada con los valores que se negocian en los mercados, la vigilancia de las actuaciones de los agentes de mercados, y en su relación con los emisores, (..) y, supervisión del cumplimiento de los requisitos organizativos y de solvencia de los intermediarios..”.

³¹ RODRÍGUEZ HERRER, M. E.: “La supervisión de los mercados de valores en España. El papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de control”, *Revista Española de Control Externo*, vol. XVIII, núm. 52, pp. 13-31, en pp. 21 y 22.

³² “La imposición de sanciones, de mayor o menor intensidad en función de la tipificación de las infracciones como muy graves, graves y leves, corresponde a la CNMV-la imposición de sanciones por la comisión de infracciones muy graves corresponde a la CNMV desde la entrada en vigor de la Ley de fomento de la financiación empresarial- y es el corolario de la actividad supervisora de la institución”, RODRÍGUEZ HERRER, M. E.: “La supervisión”, cit., p. 22 y n.p. 6.

³³ “..en el procedimiento penal el bien jurídico que se protege es la propiedad y la seguridad y autenticidad del tráfico jurídico mientras que en el procedimiento administrativo sancionador se tutela a los inversores así como la solvencia y la liquidez de las sociedades que actúan en el mercado de valores..”, STSJ de Madrid, de 11 de marzo de 1999 (R/9/314/97); asimismo, “la compatibilidad de varias sanciones administrativas por unos mismos hechos y realizados por los mismos sujetos, se ha resuelto igualmente con el criterio del distinto fundamento”. BELANDO GARÍN, B.: *La protección pública del inversor en el ámbito del mercado de valores*, Thomson-Civitas, 2004, p. 274 y n.p. 374, respectivamente.

acordar, de oficio o a petición de los interesados formulada en sus alegaciones al mencionado pliego, la práctica de las pruebas adicionales que estime necesarias) y art. 112 (de la suspensión provisional de las personas que ostenten cargos de administración o dirección), todos ellos de la Ley 10/2014, de 26 de Junio, así como, en esta ley y su desarrollo reglamentario³⁴.

Establece particularmente el texto de 2015, que la incoación e instrucción de expedientes corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y cuando afecte a empresas de servicios de inversión autorizadas en otro Estado Miembro de la Unión Europea, se comunicará a sus autoridades supervisoras, para que puedan adoptar las medidas que consideren apropiadas para que cese la actuación infractora o se evite su reiteración de futuro³⁵.

Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores³⁶ la imposición de las sanciones en todos los casos de infracciones muy graves, graves y leves; y en el caso de infracciones muy graves deberá dar cuenta razonada al Ministro de Economía y Competitividad, si bien, en todo caso, le remitirá con periodicidad trimestral la información esencial sobre los procedimientos en tramitación y las resoluciones adoptadas³⁷.

³⁴ La Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito, recoge en su preámbulo (V), el interés de “elevar al máximo la protección a los inversores” en correspondencia con la nueva normativa comunitaria.

³⁵ Por otra parte, la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (AESPJ), tiene la capacidad de investigar una infracción por parte de una autoridad nacional. Esta situación se presenta cuando esta última no garantiza que una institución financiera cumpla el Derecho de la UE, pudiendo emitir la AESPJ, en el plazo de dos meses, una recomendación a la autoridad nacional. Ante tal circunstancia, la Comisión Europea puede emitir un dictamen formal exigiendo a la autoridad que adopte las medidas necesarias para el cumplimiento de la normativa exigible. Ante la negativa al cumplimiento de la autoridad nacional, la AESPJ puede adoptar directamente una decisión dirigida a una institución financiera en determinadas condiciones estrictas. Esta decisión prevalece sobre cualquier decisión anterior adoptada por la autoridad nacional. Reglamento (UE) n° 1094/2010, por el que se configura la AESPJ como parte del Sistema Europeo de Supervisión Financiera creado en 2010. Supervisión financiera europea.

La AESPJ forma parte del Sistema Europeo de Supervisión Financiera creado en 2010 y que está compuesto por otros tres organismos de supervisión:

- La autoridad de supervisión responsable de los mercados financieros, con sede en París ([Autoridad Europea de Valores y Mercados](#)).
 - La autoridad de supervisión responsable del sector bancario, con sede en Londres ([Autoridad Bancaria Europea](#)).
 - La [Junta Europea de Riesgo Sistémico](#), responsable de la vigilancia general de la estabilidad financiera de la UE, con sede en Fráncfort del Meno.
- [AESPJ](#), <https://eiopa.europa.eu/about-eiopa> (junio 2017).

³⁶ La Ley de Fomento de Financiación Empresarial, de 27 de abril de 2015 (LFFE), ha otorgado mayor autonomía a la CNMV al dotarla del ejercicio directo de la potestad sancionadora. En relación a las infracciones muy graves será ahora competencia de la CNMV correspondiendo anteriormente al Ministro de Economía.

³⁷ En relación a las Sociedades gestoras de los fondos de titulización, la CNMV asume las funciones de supervisión y sanción respecto al cumplimiento del régimen de titulización que se recoge en la ley y en el derecho europeo al respecto. Ley 5/2015, de 27 de Abril, de Fomento de La Financiación Empresarial, www.dlapiper.com, p. 6 (junio 2017).

En su caso, cuando la entidad infractora sea una entidad de crédito española o una sucursal de una entidad de crédito de un Estado que no sea miembro de la Unión Europea, será preceptivo para la imposición de la correspondiente sanción por infracciones graves o muy graves, el informe del Banco de España³⁸.

El plazo para la resolución y notificación será de un año, ampliable conforme a lo previsto en los artículos 23 y 32 de la Ley 39/2015, de 1 de octubre.

Asimismo, preceptúa el art. 273.3 LMV 15, cuando la competencia sancionadora sea de las Comunidades Autónomas, “los órganos competentes para la incoación, instrucción y sanción se fijarán en las normas orgánicas que distribuyan las competencias en el ámbito interno de la respectiva Comunidad”.

VIII. EFECTOS DE LAS RESOLUCIONES.

Las resoluciones que impongan sanciones serán ejecutivas cuando pongan fin a la vía administrativa. En las mismas se adoptarán, en su caso, las disposiciones cautelares precisas para garantizar su eficacia en tanto no sean ejecutivas.

Se harán constar, en el correspondiente Registro administrativo a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, las sanciones impuestas, con acceso a través de su página web. Cuando se publiquen sanciones recurridas, se incluirá, en la referida web, información sobre el estado en que se encuentra el recurso y el resultado del mismo. “Adicionalmente, las sanciones de suspensión, separación y separación con inhabilitación, una vez sean ejecutivas, se harán constar, además, en su caso, en el Registro Mercantil” (art. 275.2 LMV 15).

A mayor concreción, el art. 275.3 de la LMV 15, establece que “en la publicación de las sanciones, tanto en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como en el «Boletín Oficial del Estado», se incluirá información sobre el

El Título VI recoge una modificación de las facultades de la CMNV “..al objeto de profundizar en su independencia funcional y reforzar sus competencias supervisoras, en aras del mejor desempeño de su mandato de velar por la transparencia, la correcta formación de precios y la protección de los inversores”, “..asimismo, recibe las competencias completas de autorización y revocación de entidades que operan en los mercados de valores e imposición de infracciones muy graves, hasta ahora correspondientes al Ministro de Economía..”, conforme Exposición de Motivos de la norma, por referencia en GÓMEZ JIMÉNEZ, M. L.: “La garantía del procedimiento administrativo: aproximación al régimen jurídico del procedimiento administrativo sancionador y al ejercicio de la potestad sancionadora por la CNMV nuevos retos”, pp. 187-200, en *La supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (dir. BELANDO GARÍN, B.), Thomson Reuters, Aranzadi, 2017, n.p. 35, p. 197.

A su vez, el ejercicio de la potestad sancionadora de la CNMV, “fue objeto de desarrollo en el Reglamento del régimen interior de la Comisión Nacional de la Competencia, Resolución de 10/07/2003 (RCL 2003, 1823), estableciendo entre sus funciones: “c) el ejercicio sobre tales personas de la potestad sancionadora”, GÓMEZ JIMÉNEZ, M. L.: “La garantía”, cit., p. 197.

³⁸ Art. 273.1.b) LMV 15.

tipo y la naturaleza de la infracción y la identidad de la persona física o jurídica sobre la que recaiga la sanción”³⁹.

BIBLIOGRAFÍA

BELANDO GARÍN, B.: *La protección pública del inversor en el ámbito del mercado de valores*, Thomson-Civitas, 2004.

CASAR FURIÓ, M. E.:

- “Potestad administrativa sancionadora en el ámbito del seguro”, en *La reforma del Derecho del Seguro*, [dir. Bataller Grau y otros (coord. CASAR FURIÓ y otros)], Aranzadi, 2015.
- “Protección administrativa del asegurado: El Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones”, en *Protección del Cliente en el mercado asegurador* (dirs. BATALLER GRAU, J.; VEIGA COPO, A.), Ed. Aranzadi-Civitas, Abril, 2014.
- “Servicio de Reclamaciones de la Comisión Nacional del Mercado de Valores”, en *La Supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (dir. BELANDO GARÍN, B.), Aranzadi, 2017.

FERNÁNDEZ ESPINAR, L.: “La potestad sancionadora de la Administración financiera”, *Documentación Administrativa*, 2009.

FERNÁNDEZ TORRES, J. R.: “Potestad sancionadora en el Derecho comparado”, en *Potestad sancionadora de las Administraciones Públicas*, Tomo II., *D. A Revista Documentación Administrativa*, núm. 282-283, Madrid, Sept-dic-2008, enero-abril-2009.

FUERTES, M.: “Mercado de Valores. Régimen Sancionador”, en *Diccionario de Sanciones Administrativas*, (dir. LOZANO CUTANDA, B), Iustel, Madrid, 2010.

GÓMEZ GIMÉNEZ, M. L.: “La garantía del procedimiento administrativo: aproximación al régimen jurídico del procedimiento administrativo sancionador y al ejercicio de la potestad sancionadora por la CNMV nuevos retos”, en *La supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor* (dir. BELANDO GARÍN, B.), Thomson Reuters, Aranzadi, 2017.

³⁹ En 2015, la CNMV acordó “la incoación de 23 nuevos expedientes sancionadores, en los que se imputan un total de 37 presuntas infracciones. En los expedientes abiertos se contemplaban cinco infracciones por incumplimiento de normas de conducta en la relación con clientes o inversores, 11 por abuso de mercado (manipulación de mercado y uso de información privilegiada), 11 por la incorrecta comunicación de participaciones significativas, cuatro por incumplimiento de la normativa sobre ventas en corto y el resto por vulneraciones de la normativa general de ESI e IIC”. (..) “En el curso del ejercicio, la CNMV concluyó 41 expedientes que incluían 79 infracciones. Cuatro de estos expedientes fueron iniciados en 2013, 31 en 2014 y 6 en 2015. En cuanto a las sanciones, se impusieron un total de 90 multas, por un importe de 20.069.000 euros” (Informe anual CNMV 2015, pp.217-219).

LAGUNA DE PAZ, J. C.:

- “Administraciones independientes”, pp. 783-806, en *Memorial para la reforma del Estado. Estudios en homenaje al prof. Muñoz Machado* (BAÑO LEÓN, coord.), Madrid, 2016.
- “¿Quién, ¿Qué y cómo supervisar a las entidades financieras?”, Actas del VIII Congreso de la Asociación Española de Profesores de Derecho, 2013, <https://libros-revistas-derecho.vlex.es>.

MUÑOZ MACHADO, S.: “Los principios generales del procedimiento administrativo comunitario y la reforma de la legislación básica española”, *Revista Española de Derecho Administrativo*, núm. 75, 1992.

NIETO GARCÍA, A.: *Derecho Administrativo sancionador*, Ed. Tecnos, cuarta edición, 2008.

PAREJO ALFONSO, L.: “La deriva de las relaciones entre los derechos administrativo y penal. Algunas reflexiones sobre la necesaria recuperación de su lógica sistemática”, *D. A. Revista de Documentación Administrativa*, núm. 284-285, Madrid, mayo-diciembre 2009.

PLEITE GUADAMILLAS, F., MORENO MOLINA, J. A., MASSO GARROTE, M. F.: “Procedimiento sancionador común” en *Procedimiento y proceso administrativo práctico*, Vol. 2 (dir. MORENO MOLINA, J. A.), Ed. La Ley Actualidad, Madrid, 2006.

RECODER VALLINA, T.: *Procedimiento sancionador de las administraciones independientes de carácter financiero: Especial referencia a la CNMV*, TESIS DOCTORAL, Universidad Complutense de Madrid, Madrid, 2015.

RODRÍGUEZ HERRER, M. E.: “La supervisión de los mercados de valores en España. El papel de la Comisión Nacional del Mercado de Valores como órgano de control”, *Revista Española de Control Externo*, vol. XVIII, núm. 52, Enero 2016.

TAPIA HERMIDA, A. J.: “La nueva arquitectura comunitaria del mercado de instrumentos financieros: el Reglamento (UE), núm. 600/2014 (MIFIR) y la Directiva 2014/65/UE (MIFID II)”, *Revista de Derecho bancario y bursátil*, Año nº 33, núm. 134, abril-junio, 2014.

WEBS CONSULTADAS:

- Agencia española de protección de datos (http://www.agpd.es/portalwebAGPD/revista_prensa/revista_prensa/2016/notas_prensa/news/2016_05_26-ides-idphp.php, consulta 2/06/2017 y más)
- <http://www.elderecho.com/actualidad/Texto-refundido-Ley-Mercado->

[Valores_0_877875078.html](#) (25/05/2017)

- [AESPJ](#), <https://eiopa.europa.eu/about-eiopa> (5/06/2017 y más).

- www.dlapiper.com, p. 6 (03/06/2017).

- <http://legalfield.es/nuevo-marco-normativo-abuso-mercado/> (22/06/2017)

[http://www.boletininternacionalcnmv.es/ficha.php?menu_id=&jera_id=&cont_id=427\(07/06/2017](http://www.boletininternacionalcnmv.es/ficha.php?menu_id=&jera_id=&cont_id=427(07/06/2017) y más)



MERCADO DE VALORES Y TRANSPARENCIA INFORMATIVA: DE LAS
PREVISIONES DE LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO A LA
GARANTÍA DEL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO DE
TRANSPARENCIA Y ACCESO A LA INFORMACIÓN EN EL ÁMBITO DE
LAS ACTIVIDADES DE LA CNMV

SECURITIES MARKET AND TRANSPARENCY: FROM THE EUROPEAN SYSTEMIC RISK
BOARD TO THE GUARANTY OF ADMINISTRATIVE PROCEDURE AND ACCESS RIGHTS
TO INFORMATION WITHIN THE CONTEXT OF THE SPANISH NATIONAL SECURITIES
MARKET COMMISSION

MARÍA LUISA GÓMEZ JIMÉNEZ

Profesora Contratada Doctora de Derecho Administrativo (Acreditada Titular)

Universidad de Málaga

fpmlgomez@gmail.com

RESUMEN: El presente trabajo examina las principales novedades contenidas en la Ley de procedimiento administrativo y la Ley de Transparencia y Buen Gobierno, respecto del acceso a la información y la transparencia institucional, a la luz de los criterios de gobernanza. El caso examinado se centrará en las actividades desarrolladas por instituciones financieras y en particular examinaremos la labor relevante en este sentido de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en tanto que Administración Pública sometida a los principios generales del Procedimiento Administrativo, desde su configuración institucional y organizativa a la lectura de las últimas reformas operadas en su configuración legal y las garantías que implican para el consumidor inversor. Y ello en el bien entendido de las dinámicas que en el mismo sentido se vienen desarrollando desde instancias Comunitarias por el Supervisor del Mercado de Valores.

PALABRAS CLAVE: transparencia; Derecho administrativo; procedimiento administrativo; Comisión Nacional del Mercado de Valores.

ABSTRACT: This research addresses a significant topic as it's transparency in financial markets, and its projection from public law perspective. Specially we analyse the role of the Spanish procedure act and public sector in coordination with the transparency and good administrative regulations, in order to understand properly well how these two legal bodies, interact and the consequences of overlapping policies which deserves significant attention from national policymakers whereas being the goals of European Supervisors.

KEYWORDS: transparency; public law; public procedure; CNMV.

FECHA DE ENTREGA: 04/07/2017/*FECHA DE ACEPTACIÓN:* 30/07/2017.

SUMARIO: I. LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO EN EL CONTEXTO DE LOS SUPERVISORES EUROPEOS Y LAS OBLIGACIONES DE TRANSPARENCIA.- II. LAS EXIGENCIAS DE TRANSPARENCIA INSTITUCIONAL Y SU PROYECCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DEL DERECHO ADMINISTRATIVO ESPAÑOL.- 1. Hacia una Administración transparente eficiente y coordinada en el ámbito del Mercado de Valores y el Buen Gobierno Corporativo.- 2. Efectos de la implementación de la administración electrónica, y de las previsiones de las Leyes 39/2015, y 40/2015, de 1 de octubre, en el ámbito de los procedimientos previstos en la normativa sobre Mercado de Valores.- III. CONCLUSIONES METODOLÓGICAS DE PARTIDA.- IV. BIBLIOGRAFÍA.

I. LA JUNTA EUROPEA DE RIESGO SISTÉMICO EN EL CONTEXTO DE LOS SUPERVISORES EUROPEOS Y LAS OBLIGACIONES DE TRANSPARENCIA EN LOS MERCADOS DE VALORES.

Las dificultades acaecidas en el contexto global económico a resultas de la crisis institucional y financiera iniciada en 2008, con efectos directos en la economía española, motivaron la puesta en marcha de la Junta Europea de Riesgo Sistémico como organismo encargado de la supervisión macro-prudencial, creado por Reglamento 1092/2010, del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010. Junta que se dotó de Reglamento Interno contemplado en la Decisión JERS/2011/1, de 20 de enero de 2011. La existencia de la Junta Europea de Riesgo Sistémico obedece a la necesidad de introducir instrumentos normativos e institucionales a nivel comunitario que permitan velar por la eficacia y coherencia de la política macro-prudencial¹, Además y como nos recuerda, JÁCOME H., la necesidad de contar con una política macro prudencial ha ganado importancia debido a los cambios que ha experimentado en los últimos tiempos el mercado financiero.

No es ésta la única norma que viene a configura el escenario regulatorio de la supervisión a nivel europeo, sino que el Reglamento 1093/2010, que crearía la Autoridad Bancaria Europea vino a considerar como riesgo sistémico: “un riesgo de perturbación del sistema financiero, con potencial para generar consecuencias negativas graves para el mercado interior y la economía real”.

Este intento loable del control y previsión de los posibles efectos de los riesgos sistémicos vinieron a justificar la puesta en funcionamiento de un conjunto de medidas que exigen su encaje no sólo en el plano internacional – europeo sino en el ámbito de las intervenciones de las autoridades de regulación en el escenario

¹ Se entiende por política macro-prudencial, aquellas que con carácter macro atiendan a las previsiones de mejora de la estabilidad financiera a escala global. El origen del término “macro-prudencial”, hay que buscarlas a finales de los años 70, cuando se incorpora como noción de que las políticas prudenciales tomen en cuenta los efectos negativos de las tendencias macroeconómicas.

nacional y que convergen con las políticas desarrolladas en sede de procedimiento administrativo y transparencia administrativa como a continuación veremos. Y ello, por cuanto las medidas de carácter regulatorio, deberán proyectarse con carácter transfronterizo y en estricto respecto a las reglas de reciprocidad nacional en cumplimiento de las medidas de carácter macro prudencial².

Además las medidas de carácter macro-prudencial, deben preverse en el contexto de las directivas de Transparencia Europea, en particular de la Directiva 2004/104/UE³, revisada en 2013 que tiene por objeto principal garantizar la información para los inversores a través de un flujo regular de datos periódicos y su difusión al público. Las medidas derivadas de la implementación de la directiva incorporan mecanismos tales como informes financieros, informaciones relativas al mercado, derechos de voto, entre otros.

Previsiones que no son ajenas a las premisas derivadas de la configuración comunitaria del derecho de acceso a la información pública y las premisas derivadas de la obligación de transparencia que ponía ya de manifiesto la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea⁴, aunque no de forma directa para al integrar la preocupación por la salvaguarda de la dignidad humana, y en el capítulo V, al reconocer el derecho a la buena Administración, y el derecho de acceso a los documentos⁵. Así de lo general a lo particular, las consecuencias de la crisis económica, y la significativa labor de los supervisores financieros han puesto de manifiesto la necesidad de introducir no el gobierno sino la gobernanza del

² Así nos lo recuerda la Recomendación de la Junta Europea de Riesgo sistémico de 24 de junio de 2016, por la que se modifica la Recomendación JERS/2015/2 sobre la determinación de los efectos transfronterizos y la reciprocidad voluntaria de las medidas de política macro-prudencial (DOUE 10. 08. 2016).

³ Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de diciembre de 2004 sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE

⁴ La Carta Europea de los Derechos Fundamentales de la Unión Europea, ha sido objeto reciente de examen a través del, Informe de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones, sobre la aplicación de la Carta de los Derechos Fundamentales de la UE, de 19 de mayo de 2016. Documento en el que se señala, la importancia estratégica de la misma en la formulación de las políticas de la Unión, al decir: “Bajo el control del Tribunal de Justicia, la Comisión supervisa el cumplimiento de la Carta por los Estados miembros al aplicar el Derecho de la UE. En caso de incumplimiento, puede iniciar un procedimiento de infracción. Los jueces nacionales aplican también la Carta para garantizar el respeto de los derechos fundamentales por parte de los Estados miembros. Cuando un órgano jurisdiccional nacional alberga dudas en cuanto a la aplicabilidad de la Carta o la correcta interpretación de sus disposiciones, puede (y debe, en el caso de un órgano jurisdiccional nacional de última instancia) plantear al TJUE una cuestión prejudicial. Esto contribuye al desarrollo de la jurisprudencia relativa a la Carta y refuerza el papel de los jueces nacionales en su defensa. En 2015, los jueces nacionales plantearon 36 cuestiones prejudiciales”.

⁵ Así el artículo 42 de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión Europea señala:

“Todo ciudadano de la Unión y toda persona física o jurídica que resida o tenga su domicilio social en un Estado miembro tiene derecho a acceder a los documentos de las instituciones, órganos y organismos de la Unión, cualquiera que sea su soporte”.

producto financiero, con atención específica al consumidor como puso de manifiesto, URÍA, F.⁶.

Si dejamos al margen, la significativa incorporación de estas entidades en el escenario europeo en tanto que entidades operativas en el ámbito de las autoridades europeas de Supervisión, a la par que entidad independiente de los Gobiernos Nacionales, y en calidad de la progresiva incorporación de agencias europeas⁷, resulta especialmente sugerente el examen de la calificación jurídica de sus actividades y la formulación misma de los límites de su actuación, que integra la elaboración de proyectos de normas técnicas de regulación o ejecución⁸. Así pues, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (en adelante AEVM o ESMA) actúa con el fin de velar por un trato equitativo de los inversores en toda la Unión Europea. Nos recuerda, el Prof. SÁNCHEZ BLANCO⁹, que el ESMA viene a materializar la cultura de la supervisión común, y ello por cuanto, integra su proyección en la misma aplicación del derecho comunitario, como expresión institucional y jurídica de la Unión Europea.

Además la expresión que debe contemplar la Transparencia en tanto que deber de las políticas públicas a escala comunitaria, se refleja para el caso que nos ocupa en la Directiva, 2013/36/UE¹⁰, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Directiva que recoge en el Título VIII, las obligaciones de publicación de información por las autoridades competentes¹¹. A esta disposición siguió la

⁶ URÍA, F.: “Evolución Reciente de la Legislación en materia de productos y servicios financieros El nuevo concepto de gobernanza del producto”, en *Papeles de Economía Española, suplemento nuevos negocios bancarios*, 2014, pp. 31-42.

⁷ Tal y como nos recordaba, respecto de la compatibilidad de las autoridades de Supervisión con el Derecho Europeo, GARCÍA ÁLVAREZ, G.: “Las autoridades Europeas de Supervisión y su compatibilidad con el Derecho Europeo”, en BELANDO GARÍN, B. (dir.): *La supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor*, Aranzadi, Madrid, 2017.

⁸ Vid, GARCÍA ÁLVAREZ, G.: cit., p. 21.

⁹ SÁNCHEZ BLANCO, A.: *Autoridad en la Regulación, y Directriz Constituyente*, Aranzadi, Madrid, 2016.

¹⁰ Por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (Texto pertinente a efectos del EEE) (DOUE de 27 de junio de 2013) (Corrección de errores de 2 de agosto de 2013 y de 25 de enero de 2017)

¹¹ Así, señala el artículo 144:

“1. A efectos de lo dispuesto en la parte quinta del Reglamento (UE) n° 575/2013, las autoridades competentes publicarán la siguiente información:

a) los criterios generales y los métodos adoptados para comprobar el cumplimiento de lo dispuesto en los artículos 405 a 409 del Reglamento (UE) n° 575/2013;

b) sin perjuicio de lo dispuesto en el título VII, capítulo 1, sección II, una sucinta descripción del resultado de la revisión supervisora y la descripción de las medidas impuestas en los casos de incumplimiento de lo dispuesto en los artículos 405 a 409 del Reglamento (UE) n° 575/2013, determinados anualmente.

2. Las autoridades competentes de los Estados miembros que hagan uso de la facultad prevista en el artículo 7, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 575/2013 publicarán la información siguiente:

a) los criterios que aplican para determinar que no existen impedimentos importantes, actuales o previstos, de tipo práctico o jurídico para la inmediata transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos;

publicación del Reglamento de Ejecución 650/2014 de la Comisión, de 4 de junio de 2014, por el que se establecen normas técnicas de ejecución en lo que respecta al formato, la estructura, el índice de contenidos y la fecha de publicación anual de la información que deben publicar las autoridades competentes de conformidad con la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo¹².

Fruto de esta obligación de difusión, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), ha contribuido a la creación del European Electronic Access Point (Punto

b) el número de entidades matrices que se beneficien del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 7, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 575/2013 y, entre ellas, el número de entidades que cuentan con filiales situadas en un tercer país;

c) sobre una base agregada para el Estado miembro:

i) el importe total consolidado de fondos propios de la entidad matriz en un Estado miembro, que se beneficie del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 7, apartado 3, del Reglamento (UE) n° 575/2013, que esté en poder de filiales situadas en un tercer país,

ii) el porcentaje del total consolidado de fondos propios de entidades matrices en un Estado miembro, que se beneficie del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 7, apartado 3, del citado Reglamento, representado por fondos propios en poder de filiales situadas en un tercer país,

iii) el porcentaje del total consolidado de fondos propios exigidos con arreglo al artículo 92 del citado Reglamento a las entidades matrices en un Estado miembro, que se beneficie del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 7, apartado 3, de dicho Reglamento, representado por fondos propios en poder de filiales situadas en un tercer país.

3. Las autoridades competentes que hagan uso de la facultad prevista en el artículo 9, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013 publicarán toda la información siguiente:

a) los criterios que aplican para determinar que no existen impedimentos importantes, actuales o previstos, de tipo práctico o jurídico para la inmediata transferencia de fondos propios o el reembolso de pasivos;

b) el número de entidades matrices que se beneficien del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 9, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013 y, entre ellas, el número de dichas entidades matrices que cuentan con filiales situadas en un tercer país;

c) sobre una base agregada para el Estado miembro:

i) el importe total de fondos propios de las entidades matrices que se beneficien del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 9, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013 que esté en poder de filiales situadas en un tercer país,

ii) el porcentaje del total de fondos propios de entidades matrices que se beneficien del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 9, apartado 1, del Reglamento (UE) n° 575/2013, representado por fondos propios en poder de filiales situadas en un tercer país,

iii) el porcentaje del total de fondos propios exigidos con arreglo al artículo 92 del Reglamento (UE) n° 575/2013 a las entidades matrices que se beneficien del ejercicio de la facultad establecida en el artículo 9, apartado 1, de dicho Reglamento, representado por fondos propios en poder de filiales situadas en un tercer país.

¹² Pues bien, en desarrollo de dichos preceptos desde el Gobierno Español se creó un espacio web específico con el fin de dar información transparente que incluyera tanto el esfuerzo realizado desde el Banco de España como desde la Comisión Nacional del Mercado de Valores. La información puede consultarse en : <http://www.transparencia.cnmv.bde.es/wts/es/> (sic, 30 de Junio 2017). Con anterioridad al Reglamento y la Directiva, en 2013, el marco regulatorio de la obligación de difusión y transparencia de la información se hacía posible en cumplimiento de la Guía, del CEBS (Comité of European Banking Supervisors) publicada en Enero de 2010, que puede verse en: https://www.eba.europa.eu/documents/10180/105237/CEBSGuidelinesonSupervisoryDisclosure_revisedJan.pdf

Electrónico de Acceso europeo del ESMA)¹³. Punto de Acceso electrónico que fue objeto de implementación a través de la aprobación del Reglamento Delegado de la Comisión de 19 de Mayo de 2016, y cuyo funcionamiento se prevé pueda estar operativo para el 1 de enero de 2018¹⁴.

En el mismo sentido, ESMA ha emitido opiniones respecto de la implementación de MIFID II, MIFIR, en particular respecto de las reglas respecto de la transparencia tras MIFID II¹⁵, se trata de la previsión de obligaciones de Transparencia que puedan operar con carácter transfronterizo haciendo efectivo el derecho a la información desde instancias comunitarias, a la par que se garantiza la estabilidad del sistema financiero desde el punto de vista informativo.

Debe en este sentido tomarse en consideración sin perjuicio de que volvamos sobre el particular más adelante en este trabajo, la noción de información regulada, tal y como es prevista en el artículo 9 del Reglamento Delegado del Punto de Acceso electrónico y que viene a señalar lo siguiente:

“La lista común de tipos de información regulada deberá incluir los datos siguientes:

- a) los informes financieros anuales y de auditoría, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 4 de la Directiva 2004/109/CE;
- b) los informes financieros semestrales y de auditoría o las revisiones limitadas, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 5 de la Directiva 2004/109/CE;
- c) el informe sobre los pagos a las administraciones públicas, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 6 de la Directiva 2004/109/CE;
- d) la elección del Estado miembro de origen, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 2, apartado 1, letra i), de la Directiva 2004/109/CE;
- e) la información privilegiada que deba divulgarse de conformidad con el artículo 6 de la Directiva 2003/6/CE del Parlamento Europeo y del Consejo
- f) las notificaciones relativas a los derechos de voto, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 12 de la Directiva 2004/109/CE;

¹³ Noticia sobre su implementación, puede verse en: <http://www.globaldisclosures.com/Latest-News/3369>,

¹⁴ Así señala el Reglamento delegado de la Comisión Europea, que desarrolla la Directiva de Transparencia: “A fin de fomentar las inversiones transfronterizas y brindar a los inversores un acceso fácil a la información regulada, el artículo 21 bis de la Directiva sobre la transparencia impone a la AEVM la obligación de desarrollar y gestionar un portal web que sirva como punto de acceso electrónico europeo para el 1 de enero de 2018”.

¹⁵ Las resoluciones pueden verse en: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/mifid-ii-esma-clarifies-transparency-and-position-limit-regimes-instruments>.

- g) la adquisición o cesión de las propias acciones del emisor, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 14 de la Directiva 2004/109/CE;
- h) el total de derechos de voto y de capital, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 15 de la Directiva 2004/109/CE;
- i) los cambios en los derechos vinculados a las diversas clases de acciones o valores, con toda la información que se deba divulgar conforme al artículo 16 de la Directiva 2004/109/CE;
- j) toda la información no contemplada en las letras a) a i) pero que el emisor, o cualquier otra persona que haya solicitado la admisión de valores a negociación en un mercado regulado sin el consentimiento del emisor, deba divulgar en virtud de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un Estado miembro, adoptadas de conformidad con el artículo 3, apartado 1, de la Directiva 2004/109/CE”.

Artículo cuya transcripción refleja, la necesidad de incorporar las informaciones relevantes para el mercado, si bien deba recordarse que el concepto de “información regulada”, fue introducido en Directiva 2004/109/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información sobre los emisores cuyos valores se admiten a negociación en un mercado regulado y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, desarrollada en algunos aspectos por la Directiva 2007/14/CE de la Comisión, de 8 de marzo de 2007, por la que se establecen disposiciones de aplicación de determinadas prescripciones de la Directiva 2004/109/CE.

Esta información regulada, vendrá entonces a integrar aspectos tan dispares como los derechos vinculados a las acciones o valores, esto es aquella información pública que los emisores deben difundir (tales como informes anuales, semestrales, ...), e información sobre los emisores que debe estar difundida de manera continuada (este es el caso de las informaciones relevantes, participaciones significativas, y operaciones de autocartera). El objeto sobre el que recaiga el deber de información, delimitado así en la información regulada, permite la instrumentación precisa del acceso y ejercicio al mismo, así como de las correspondientes obligaciones de transparencia informativa.

Además el flujo de la información, como valor en sí mismo, y el examen de la información relevante para el mercado de valores, no alcanzó en un principio en la doctrina suficiente interés¹⁶, si bien el contexto motivado por la crisis económica, y

¹⁶ Como nos recuerda PRIETO DEL PINO, A.: *El Derecho Penal ante el Uso de la Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, Aranzadi, Madrid, 2004, p. 105, y en citas a las obras de STIGLER: “La información es un recurso valioso: el conocimiento es poder y sin embargo, ocupa una vivienda en un barrio pobre de la ciudad de la economía”, *The Economics of information*, en *The Journal of Political Economy*, Vol. I, XIX, June 1961.

la necesidad de evitar los problemas derivados de la falta de transparencia, su atención se torna especialmente significativa tanto para los operadores públicos como para los emisores y agentes privados, así como lo que es más relevante aún para el inversor consumidor en el Mercado de Valores.

II. LAS EXIGENCIAS DE TRANSPARENCIA INSTITUCIONAL Y SU PROYECCIÓN EN EL MERCADO DE VALORES COMO ALTERNATIVA DEL DERECHO ADMINISTRATIVO ESPAÑOL.

Así sentadas las bases de una transparencia en los mercados que no termina de hacerse efectiva, y en pleno proceso de implementación de nuevas herramientas, merece la pena reflexionar sobre el régimen jurídico de la misma en dos cuerpos normativos, de un lado en la regulación específica sobre Mercados de Valores Español, y en otro orden de ideas, la regulación sobre Transparencia Administrativa y Buen Gobierno, fruto en parte de la transposición de las directivas examinadas.

A ello hay que añadir la no menos relevante cuestión de la implementación de un procedimiento administrativo que cual garantía permita hacer compatibles estos deberes con los enunciados del procedimiento Administrativo Común, aplicable a todas las Administraciones Públicas y por ende también a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En este contexto, la reciente entrada en vigor de la Ley 39/2015, de 2 de octubre de Procedimiento Administrativo común, y sus contenidos orientados a la Administración Electrónica, y las garantías procedimentales, deban ponerse en relación con la misma configuración del Sector Público que la Ley 40/2015, de 2 de octubre ha enunciado en términos de simplificación Administrativa y agilización procesal, pero también de reconfiguración del mismo sector y sus elementos esenciales.

1. Hacia una Administración transparente eficiente y coordinada en el ámbito del Mercado de Valores y el Buen Gobierno Corporativo.

La premisa constitucional que ha amparado el estudio clásico de las funciones administrativas, contenida en el artículo 103 de la Constitución Española, y enunciada desde el sometimiento a la Ley y al Derecho, y la necesaria subordinación al interés general de la Actuación Administrativa, se proyecta de manera precisa en los mecanismos que hagan posible dicha salvaguarda del interés general, y que incorporen también obligaciones de transparencia administrativa. La transparencia, si bien no se manifiesta de forma expresa en el texto constitucional lo hace de forma indirecta, a través del resultado que se derivan de su implementación y que comprenden no sólo la efectiva participación en los asuntos públicos, sino la certidumbre en la aplicación del derecho, el principio de seguridad jurídica, y de legalidad, así como la necesidad de hacer viable – no sólo económica- sino

socialmente la puesta en valor de lo enunciados derivados de la legislación de desarrollo – en nuestro caso de regulación de instituciones financieras y del mercado de valores. Todo ello sin perjuicio de la específica mención que el artículo 105 CE incorpora, el derecho de acceso de los ciudadanos a los archivos y registros administrativos, “salvo en los que afecte a la seguridad y defensa del Estado, la averiguación de los delitos y la intimidad de las personas”.

Además, tal y como ha tenido la ocasión de señalar con acierto la prof. PRIETO DEL PINO¹⁷, en un análisis exhaustiva de los tipos penales aplicables, al información es un bien jurídico que en el mercado de valores demanda una especial protección, y cuyo interés por la doctrina despertó tardíamente. Y es que la transparencia debe operar sobre algo que pueda ser expuesto y deba ser conocido, en nuestro caso sobre la información relevante en el funcionamiento de los mercados y aquella que deba ser conocida por los operadores jurídicos y por los administrados, en el uso de sus derechos como consumidores y usuarios, y pequeños inversores en este sector financiero

En este contexto nuestro derecho interno incorporó disposiciones tendentes a salvaguardar la transparencia en el mercado de valores, y lo hizo en desarrollo de la ya hoy derogada Ley 24/1998, de 28 de Julio, del Mercado de Valores. Así, se habría aprobado el Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, sobre compensación, liquidación y registro de valores negociables representados mediante anotaciones en cuenta, sobre el régimen jurídico de los depositarios centrales de valores y de las entidades de contrapartida central y sobre requisitos de transparencia de los emisores de valores admitidos a negociación en un mercado secundario oficial, medidas tendentes a la mejora de la transparencia transponiendo la Directiva 2013/50/UE de Transparencia.

Esta norma fue desarrolladas a través del Real Decreto 878/2015, de 2 de octubre, que además encontró punto de partida en la Ley 11/2015, de 18 de junio, de recuperación y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión.

Así, la reforma, introducida en 2015, se orientó entre otras cuestiones al régimen de comunicación de las participaciones significativas, cuestión importante que ha sido objeto del procedimiento que desarrolla el artículo 39 del Reglamento de Régimen Interior de la Comisión Nacional del Mercado de Valores¹⁸. Sin perjuicio del interés

¹⁷ La prof. PRIETO DEL PINO lo califica como bien jurídico protegido, no sólo privado sino público, *El Derecho Penal ante el Uso de la Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, Aranzadi, Madrid, 2004.

¹⁸ En desarrollo de las previsiones contenidas en el Reglamento Interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la norma interna aprobada con el fin de regular el procedimiento sobre la comunicación de participaciones significativas, de 20 de septiembre de 2016, resultará de aplicación para las actuaciones que realice en el ejercicio de las siguientes funciones públicas:

“a) Recepción, comprobación y registro de participaciones significativas en sociedades cotizadas de sujetos obligados que no tienen la condición de consejeros.

b) Recepción, comprobación y registro de las operaciones realizadas en sociedades cotizadas por los consejeros y directivos.

que la cuestión suscita y por ordenar sistemáticamente el examen de las obligaciones de transparencia haremos alguna reflexión al Real Decreto 1362/2007, de 19 de octubre, en su vinculación con la legislación de transparencia en el contexto actual del procedimiento administrativo común.

Así, en un primer momento, los desarrollos de la normativa de finales de los 90, reflejan el escenario económico en el que tienen lugar, dando a la información un valor relevante para el propio funcionamiento del Mercado. En este sentido resulta de interés recuperar una noción que se incorporó en las Directiva de Transparencia y cuya relación describíamos *ut supra* es la noción de “Información Regulada”. Además téngase en cuenta como nos recuerda Blanquer Criado que en el mercado de Valores no se prevén obligaciones informativas a las empresas. Esto es, la información regulada debiera emanar no de los particulares, sino de los sujetos que asumen dicha obligación, en aras a la transparencia y que, en el tenor de la regulación vigente, comprendía según nos recuerda BLANQUER, a aquella que emane de sujetos públicos y privados, como:

“La Comisión Nacional del Mercado de Valores; (ii) las sociedades rectoras de los mercados secundarios; (iii) las empresas que emiten valores; (iv) los intermediarios financieros, como las empresas que prestan servicios de inversión; (v) las agencias de calificación de riesgos; y, (vi) las empresas de auditoría de cuentas”¹⁹.

Al mismo tiempo que esto sucedía la necesidad de reforzar los mecanismos de transparencia administrativa, en el sistema de Administraciones Públicas, han permitido un desarrollo de un marco regulatorio en materia de transparencia, que se ha proyectado para todas las administraciones públicas, en nuestros días, sin olvidar que las Administraciones Autonómicas han desarrollado una significativa y activa política de promoción de la transparencia administrativa, en vinculación con las exigencias de Buen Gobierno.

Así, la Ley 19/2013, de transparencia, acceso a la información y buen gobierno, de 9 de diciembre, vino a desarrollar el contenido del artículo 105, b) de la Constitución. Los exámenes realizados sobre su grado de cumplimiento, por el propio Consejo de Transparencia y Buen Gobierno, avalan la necesidad de introducir mecanismos de mejora, en la calificación no sólo del derecho de transparencia sino de acceso a la información como un derecho fundamental, tal y como nos recuerda el prof. FERNÁNDEZ RAMOS²⁰.

Bien ejemplifica, en este sentido, la relación entre ambas normativas (la del Mercado de Valores y la de Transparencia Administrativa), la Consulta al Consejo de

c) Recepción, comprobación y registro de las comunicaciones sobre operaciones sobre acciones propias por sociedades cotizadas”

¹⁹ Sic, en BLANQUER CRIADO, D.: *La Comisión Nacional del Mercado de Valores (su transparencia y responsabilidad)*, Madrid, 2014.

²⁰ FERNÁNDEZ RAMOS, S.: “El Derecho Fundamental de Acceso a la información Pública”, *Revista Cuadernos Manuel Giménez Abad*, núm. 13, 2017.

Transparencia y Buen Gobierno, de 14 de Julio de 2015, sobre la Resolución de reclamación presentada al amparo del artículo 24 de la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno, atención el supuesto de difusión de información de procedimientos Administrativos Sancionadores.

El asunto que aborda la consulta, proyecta la necesidad de difusión de la información por parte de la CNMV, en relación a procedimientos sancionadores²¹. La Consulta del Consejo de Transparencia y Buen Gobierno (CTBG), remite a la aplicación de un lado de la Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de acceso a la información, transparencia y buen gobierno, de otro lado señala la pertinencia de seguir las indicaciones de la Ley 27/88, del Mercado de Valores, en aspectos tales como la publicidad que deba darse a las sanciones impuestas por la Comisión. Además de calificar en su redacción originaria del artículo 90 de la Ley del Mercado de Valores respecto de la noción de Secreto profesional.

Toda vez que la información que se solicita en el caso, en aras de la transparencia administrativa es calificada como “especialmente protegida”, (esto es la información relativa a los expedientes sancionadores por lo que se precisa consentimiento expreso del afectado. La consulta que referenciamos amén de ejemplificar la interrelación entre la normativa de transparencia y la regulación del Mercado de Valores, viene a recordar que según señala la Disposición Adicional Primera de la Ley de Transparencia, “se registrarán por su normativa específica las materias que tengan previsto un régimen de acceso a la información como el definido en dicho precepto (en alusión al artículo 90 de la Ley 25/88)”²². Esto es, en materia de transparencia si bien la norma aplicar es la 19/2013, de 9 de diciembre para la resolución de aspectos tales como la calificación de la información y forma de difusión de la misma en el seno del Mercado de Valores, la remisión a la legislación sectorial resulta relevante.

Y ello sin olvidar. las últimas reformas operadas sobre en el mercado bursátil, a través de la transposición de directivas que realiza el Real Decreto Ley 9/2017, de 26 de Mayo²³, por el que se transponen directivas de la Unión Europea en los ámbitos financiero, mercantil y sanitario, y sobre el desplazamiento de trabajadores, cuyo objeto de análisis excedería con mucho la orientación de este trabajo.

2. Efectos de la implementación de la Administración Electrónica, y de las previsiones de las Leyes 39/2015, y 40/2015, de 1 de octubre, en el ámbito de los

²¹ Tuvimos ocasión de examinar las características del procedimiento administrativo sancionador como garantía para el administrado en GÓMEZ JIMÉNEZ, M^a. L.: “Aproximación al régimen jurídico del procedimiento administrativo sancionador y al ejercicio de la potestad sancionadora por la CNMV: nuevos retos”, en BELANDO GARÍN, B. (dir): *La Supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor*, Thomson Aranzadi, 2017.

²² Antecedente 3.f) de la Consulta R/0112/2015.

²³ B.O.E. de 27 de mayo de 2017, núm. 126.

procedimientos previstos en la normativa sobre Mercado de Valores.

Pero si la normativa sobre transparencia tiene hoy un marco normativo, claro y preciso, tanto a escala nacional como autonómica, y tal como vimos condicionantes de carácter internacional- y Comunitario, cuando examinamos el procedimiento previsto para el ejercicio de las acciones en materia de transparencia en el mercado de valores, hay que tomar además en consideración la legislación sobre procedimiento Administrativo Común. Legislación que ha sufrido una significativa reforma por Ley 39/2015, de 2 de octubre de Procedimiento Administrativo Común y, en los aspectos que afecten por la Ley 40/2015, de 2 de octubre de Régimen Jurídico del Sector Público.

Así, la entrada en vigor de la Leyes 39/2015 de 2 de octubre de Procedimiento Administrativo Común, y 40/2015, de 2 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público, han venido a integrar una nueva aproximación precisa a la noción de Administración Electrónica, poniendo en solfa cuestiones que habían sido ya objeto de atención en la legislación Española sobre Transparencia, y buen Gobierno, y operando una necesaria implementación de medidas sobre administración electrónica, que por otro lado no resultaban especialmente novedosas si se toma en consideración las previas iniciativas desarrolladas en la Ley de Administración Electrónica que la Ley 39/2015, derogaría²⁴. No es este el lugar de realizar un examen detallado de la interrelación entre ambas normas o grupos normativos, si bien su incidencia en la materia que analizamos resulta relevante para detenernos si quiera de manera aproximada a la cuestión.

No podemos por lo demás estar más de acuerdo, con las observaciones que la prof. RAMS RAMOS²⁵, realizara al respecto, y a las que brevemente nos referiremos.

Así, si nos centramos en un aspecto de la transparencia cual sea el procedimiento de acceso a la información que obra en poder de la Administración Pública nos encontramos con que el Derecho de acceso a la información, que debe recordarse tiene carácter básico²⁶, implicará la correspondiente adaptación de la normativa

²⁴ Recuérdese que la Ley 40/2015, en su Exposición de Motivos llegaba a afirmar:

“La presente Ley, por tanto, no representa el único instrumento normativo que materializa la reforma, Pero sí constituye, junto con la que disciplinará el procedimiento administrativo, de tramitación paralela, y las ya aprobadas sobre transparencia y buen gobierno y estabilidad presupuestaria, la piedra angular sobre la que se edificará la Administración Pública española del futuro, al servicio de los ciudadanos”. Además, en la propia Ley 39/2015, se escribe: “Sin embargo, es necesario contar con una Nueva Regulación que, terminando con la Dispersión Normativa, existente refuerce la participación existente, refuerce la participación ciudadana, la seguridad jurídica y la revisión del ordenamiento.”

²⁵ “El procedimiento de Ejercicio de Acceso a la información Pública”, en *Revista General de Derecho Administrativo*, núm. 41, IUSTEL, 2016, Madrid.

²⁶ Según señala la Disposición Final Octava de la Ley 19/2013, de 9 de diciembre que viene a reconocer el carácter básico de la norma dictada al amparo de los artículos 149.1.1, 149.1.13, y 149.1.18 de la Constitución Española.

autonómica de transparencia a la misma²⁷.

A ello hay que añadir la previsión de supletoriedad, que la Ley 19/2013, integra en su Disposición Adicional Primera²⁸, a la que nos referíamos ut supra, y que prevé no sólo una remisión a la normativa específica, (en nuestro caso de Mercado de Valores) sino que permita calificar la aplicación de la normativa de transparencia como supletoria, si la normativa sectorial, preferente ha previsto un mecanismo de acceso a la información diferenciado. Además el desplazamiento que opera la normativa sobre transparencia debe también ponerse en conexión con la proyección de la misma a nivel autonómica. Esto es, la revisión de si efectivamente en la normativa autonómica sobre transparencia se tiene la misma orientación que en la legislación estatal y se remiten a la legislación específica las cuestiones derivadas del acceso a la información en el mercado de valores.

Pues bien, coincidimos con la prof. RAMS RAMOS que está prevalencia de la legislación sectorial a efectos procedimentales en materia de acceso a la información puede dejar “en aguas de borrajas”, el carácter básico de la Ley 19/2013, de 9 de diciembre. Cuestión inclusive más delicada, resulta la del examen de la interrelación de cuerpos normativos examinados , es la que se establece entre la Ley 39/2015, de 2 de octubre y la Legislación de Transparencia, Ley 19/2013. Por un lado el carácter básico de la primera parece apuntar que la segunda pasaría a tener carácter supletorio, pero si atendemos a las especificidades derivadas del régimen del Mercado de Valores, y a la entrada en vigor de disposiciones y obligaciones de carácter comunitario, bien resultara desplazada la normativa general por la específica el sector quedando ambas normas en una situación de supletoriedad discutible, por cuanto la regulación del procedimiento no sólo de acceso a la información, sino de obligación de difusión de información por parte del Emisor o sobre el emisor , queda en entredicho si nuestro sistema Jurídico no se dota de las técnicas normativas suficiente para su defensa. Pareciera que el legislador se ha olvidado una vez más de aplicar ese enfoque sistémico que permitiera, integrar de manera coherente las regulaciones sectoriales en el esquema general de la legislación de sector público y de Procedimiento administrativo, faltando a su vez cierta “estandarización”, respecto del cumplimiento de las obligaciones de transparencia, ex Ley 19/2013, de 9 de diciembre. Y ello sin perjuicio de que la legislación española de transparencia administrativa, se ha proyectado en el ámbito autonómico con una suerte de prolija regulación que ha desoído la calificación de básico, permitiendo la calificación de un procedimiento de acceso a la información con plazos en algunos casos diferentes de los previstos en la legislación “básica”, estatal.

²⁷ Sobre la Legislación de Transparencia Autonómica puede verse entre otros: FERNÁNDEZ RAMOS, S. y PÉREZ MONGUIÓ, J. M.: “Transparencia y buen gobierno”, *Revista General de Derecho Administrativo*, ISSN-e 1696-9650, núm. 45, 2017.

²⁸ Señala la Disposición Adicional Primera de la norma que: se regirán por su normativa específica, y por esta Ley con carácter supletorio, aquellas materias que tengan previsto un régimen jurídico específico de acceso a la información”.

No se olvide no obstante que como el prof. BLANQUER, en su brillante análisis de la Transparencia en el CNMV nos recuerda, es diferente la obligación y las exigencias de transparencia al mercado que las obligaciones que asumen las Administraciones públicas. Esto es, la dicotomía público-privado opera nuevamente en aras de la misma configuración jurídica de la transparencia. No es óbice no obstante lo anterior, para seguir reconociendo un significativo papel a la información en el mercado tanto como mecanismo de garantía y transparencia como para asegurar el funcionamiento del mercado en el respeto a la legalidad²⁹, y a las premisas derivadas a nivel no sólo nacional sino internacionales, ya que el mercado demanda desde la supervisión el respeto a la transparencia informativa.

III. CONCLUSIONES METODOLÓGICAS DE PARTIDA.

Pareciera contradictorio el título del presente epígrafe, pues lo que concluye no puede iniciar o servir de punto de arranque, sino de reflexión final, sin embargo, no hemos encontrado una mejor forma de expresar lo que se quiere hacer llegar lector cuando abordamos la problemática de las obligaciones de difusión, e información a consumidores, inversores en el mercado de valores, sino para tomarlas como premisas del funcionamiento mismo del sistema. Pero como se ha tenido ocasión de apuntar, este es un inicio inacabado, que no se compadece bien con el sistema de garantías al consumidor e inversión, en tanto que ciudadano, que espera la efectiva proyección del derecho a la buena administración, materializada en nuestro caso en el funcionamiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Y ya sea esta, la razón que motiva la necesidad de una nueva aproximación clarificadora que permita la aplicación de las normas de procedimiento administrativo común, en su vinculación con la normativa sobre Transparencia y Buen Gobierno, o la simple constatación de que las dinámicas del mercado, acuciadas por los efectos aún de una crisis financiera, económica e institucional³⁰, que traspasan nuestras fronteras, demandan una constante transposición de directivas comunitarias, cuando no la ejecución del preciso Reglamento Comunitario.

Lo cierto es, que la que fuera llamada piedra angular del sistema de Administraciones Públicas (esto es la Ley 39/2015, de 1 de octubre de Procedimiento Administrativo Común), no está llegando a proporcionar, más que desde la supletoriedad- “de lo básico”, y la específica previsión de la Legislación – también básica de Transparencia y Buen Gobierno, elementos para la construcción de una transparencia administrativa a la medida de las necesidades específicas del Mercado de Valores. Quizás, el buen criterio de las Decisiones del Consejo de Transparencia y Buen Gobierno, en una función interpretativa y de consulta, pueda

²⁹ Evitando la comisión de tipos penales como los que nos describiera la Dra. PRIETO DEL PINO, Op. Cít.

³⁰ En el tenor del análisis del prof. SÁNCHEZ BLANCO, A.: *Autoridad en la Regulación y Directriz Constituyente*, Aranzadi, 2016, Madrid.

salvar integrando, lo que el sistema actual ha deliberadamente dispersado en aras de la especialidad en la regulación.

El reto, derivará pues de la implementación de las premisas Comunitarias, y su encaje procedimental, sin que se pierdan en el envite las garantías del inversor-consumidor y se definan con certera precisión cuánto de básico deba invocarse en la legislación de transparencia española desde el respeto de las decisiones provenientes de instancias comunitarias.

BIBLIOGRAFÍA

ALEJANDRO BALET, B.: “El mercado de valores español: financiación, transparencia y eficiencia”, *eXtoikos*, núm. 4, 2011.

ALONSO ALONSO, E.; SASTRE CORCHADO, G.: *Transparencia y principio de mejor ejecución, Dirección de Estudios Comisión Nacional del Mercado de Valores*, Monografías núm. 2003.

BELANDO GARÍN, B.:

- “El control administrativo de la Autoridad Europea del Mercado de Valores (ESMA)”, en *Las vías administrativas de recurso a debate: Actas del XI Congreso de la Asociación Española de Profesores de Derecho Administrativo*, Zaragoza, 5 y 6 de febrero de 2016/coord. por FERNANDO LÓPEZ RAMÓN, 2016.

- (dir.): *La Supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor*, Thomson Aranzadi, Madrid, 2017.

BLANQUER CRIADO, D.: *La CNMV: Su transparencia y responsabilidad*, Tirant lo Blanch, 2014, Madrid.

GÓMEZ JIMÉNEZ, M^a. L.:

- “Aproximación al régimen jurídico del procedimiento administrativo sancionador y al ejercicio de la potestad sancionadora por la CNMV: nuevos retos”, en BELANDO GARÍN, B. (dir.): *La Supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor*, Thomson Aranzadi, Madrid, 2017.

- *Sanciones en el Mercado de Valores, Big Data*, ISDE Difusión Jurídica, Madrid, 2017.

FERNÁNDEZ RAMOS, S.: “El Derecho Fundamental de Acceso a la información Pública”, *Revista Cuadernos Manuel Giménez Abad*, núm. 13, 2017.

FUENTETAJA PASTOR, J. Á.: *Derecho Administrativo Europeo*, Aranzadi, Madrid, 2016.

GARCÍA ÁLVAREZ, G.: “Las autoridades Europeas de Supervisión y su compatibilidad con el Derecho Europeo”, en BELANDO GARÍN, B. (dir.): *La Supervisión del Mercado de Valores: la perspectiva del inversor-consumidor*, Thomson Aranzadi, Madrid, 2017.

PRIETO DEL PINO, A.:

- *El Derecho Penal ante el Uso de la Información Privilegiada en el Mercado de Valores*, Thomson, Aranzadi, Madrid, 2004.

- *Procedimiento de Comunicación de Participaciones Significativas en la Comisión Nacional del Mercado de Valores*, CNMV, Madrid, 2016.

RAMS RAMOS, L.: “El procedimiento de ejercicio del derecho de acceso a la información pública”, *Revista General de Derecho Administrativo*, IUSTEL, núm. 41, 2016.

SÁNCHEZ BLANCO, A.: *Autoridad en la Regulación y Directriz Constituyente*, Aranzadi, Madrid, 2016.



EL CONTROL DEL JUEZ ADMINISTRATIVO ITALIANO SOBRE LAS SANCIONES DE LA COMISIÓN NACIONAL DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES Y LA BOLSA (CONSOB)

THE JUDICIAL CONTROL OF THE ITALIAN ADMINISTRATIVE JUDGE ON THE PENALTIES OF THE NATIONAL COMMISSION FOR THE STOCK MARKET (CONSOB)

ANNALISA GIUSTI

Profesora Titular de Derecho Administrativo de la Universidad de Perugia

annalisa.giusti@unipg.it

RESUMEN: En los últimos años el tema de las sanciones administrativas se encuentra en el centro del debate doctrinal y jurisprudencial italiano; en él ocupan un papel central las sanciones de las autoridades administrativas independientes, entre las que se halla la Comisión Nacional de las Sociedades Mercantiles y la Bolsa (CONSOB, por sus siglas en italiano), que es el objeto de este estudio. Tras haber esbozado un cuadro general del sistema de la justicia administrativa en Italia, el análisis propuesto se centra especialmente en la tutela del juez italiano frente a las sanciones de la CONSOB, comprobando si las soluciones actuales del legislador nacional consiguen garantizar unos estándares de efectividad y suficiencia de dicha tutela, tal y como exigen la Constitución y el derecho comunitario europeo.

PALABRAS CLAVE: sanciones; CONSOB; juez administrativo; Italia.

ABSTRACT: In recent years, the topic of the administrative penalties is at the heart of the Italian doctrinal and jurisprudential debate. In this debate, the penalties of the Independent Administrative Authorities have assumed a central role; CONSOB is one of these Authorities and her penalties are the specific topic of this study. First of all, this work describes a general framework of the Italian system of administrative justice; then, it analyzes the protection of the Italian judge against CONSOB penalties, checking if the current solutions of the Italian legislator are able to ensure the standards of effectiveness and fullness that the Italian Constitution and the European right need.

KEY WORDS: penalties; CONSOB; administrative judge; Italy.

FECHA DE ENTREGA: 04/07/2017/*FECHA DE ACEPTACIÓN:* 30/07/2017.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.- II. CUADRO SINTÉTICO DEL SISTEMA ITALIANO DE LA JUSTICIA ADMINISTRATIVA.- III. EL COMPLEJO REPARTO JURISDICCIONAL EN MATERIA DE SANCIONES ADMINISTRATIVAS.- IV. LA SOLUCIÓN DEL CÓDIGO DE PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO.- V. LA CONTROVERTIDA INTERVENCIÓN DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL ITALIANO EN LAS SANCIONES DE LA CONSOB.- VI. EL CONTROL DEL JUEZ ITALIANO SOBRE LAS SANCIONES ADMINISTRATIVAS DE LAS AUTORIDADES INDEPENDIENTES: ENTRE EL DERECHO INTERNO Y EL DERECHO COMUNITARIO EUROPEO.- VII. CONCLUSIONES.

I. INTRODUCCIÓN.

En la última década, el tema de las sanciones administrativas ha adquirido una nueva centralidad en el seno del debate doctrinal y jurisprudencial italiano¹, entre otras cosas, a causa de importantes intervenciones legislativas que han modificado el marco normativo, tanto sustancial como procesal, existente hasta entonces². Este nuevo “fermento” doctrinal y jurisprudencial no ha tenido eco exclusivamente nacional, sino que ha apelado asimismo al diálogo entre los tribunales italianos y europeos, concretamente el Tribunal Europeo de Derechos Humanos, al que se ha instado a pronunciarse, precisamente a instancias de los recurrentes italianos, acerca de la conformidad del sistema de las tutelas nacionales contra las sanciones administrativas con el artículo 6 de la Convención Europea de Derechos Humanos.

Ante un panorama tan dinámico y articulado, las sanciones de las Autoridades Administrativas Independientes, entre las que se incluye la Comisión Nacional de las Sociedades Mercantiles y la Bolsa (CONSOB), han adquirido una relevancia significativa por múltiples razones.

La primera, cuya evidencia resulta más inmediata y práctica, está vinculada a la naturaleza particularmente aflictiva de las sanciones impuestas.

La segunda –y de mayor importancia a efectos de este estudio– está relacionada con la centralidad que las sanciones de las *Authorities* han tenido en el debate jurisprudencial tanto interno como supranacional. Algunos *leading cases* importantes del Tribunal Europeo de Derechos Humanos (recuérdese el asunto *Menarini* contra Italia³ o *Grande Stevens* y otros contra Italia⁴) se originaron precisamente por las

¹ Acerca de la doctrina italiana en materia de sanciones administrativas, véase, entre otros, CERBO P.: *Le sanzioni amministrative*, Milán, 1999; PALIERO, C. E.; TRAVI, A. (*sub voce*): *Sanzioni amministrative*, en *Enc.dir.*, Milán, vol. XLI, 1989, p. 345; PAGLIARI, G.: *Profili teorici della sanzione amministrativa*, Padua, 1988; SANDULLI, M. A.: *Sanzione amministrativa*, *Enc.giur.Treccani*, vol. XXVIII, Roma, 1992;

² Además de las normas citadas en el texto, cabe recordar las últimas intervenciones de despenalización a través de los Decretos Legislativos n.º 7 y n.º 8 de enero de 2016 (por delegación de la Ley del Parlamento n.º 67, de 28 de abril de 2014).

³ Tribunal Europeo de Derechos Humanos, 27.09.2011, Rec. núm. 43509/08, *Riv.it.dir.pub.com.*, 2012, p. 414.

sanciones impuestas por Autoridades Administrativas independientes italianas⁵; los pronunciamientos con los que el Tribunal Constitucional italiano ha redefinido la configuración de las jurisdicciones en materia de sanciones han tenido por objeto precisamente las resoluciones de dos de ellas, a saber, la CONSOB y el Banco de Italia.

El presente trabajo se propone, más en concreto, concentrarse en el control del juez italiano sobre las sanciones de la CONSOB.

Respecto de la metodología, tras una revisión sintética de las características principales del sistema italiano de la justicia administrativa, donde la tutela del ciudadano frente a la administración se reparte entre los jueces ordinarios y los jueces administrativos, se examinará la aplicación de dicho modelo dualista a las sanciones administrativas. Se dedicará una atención especial a las novedades introducidas en el Código de Procedimiento Administrativo (Decreto Legislativo 104/2010), que, según la intención del legislador italiano, tendría que haber representado una intervención de simplificación, concentración y refuerzo de las tutelas frente a las sanciones de las autoridades administrativas independientes. No obstante, el Tribunal Constitucional italiano se ha pronunciado en relación con la conformación definida por el Código de Procedimiento Administrativo y, en concreto, sobre las vías de recurso frente a las sanciones de la CONSOB (y del Banco de Italia), desarticulando y rompiendo de esta manera la unidad que tanto trabajo había costado alcanzar.

El presente trabajo prestará especial atención a dichas sentencias, con el propósito no solo de analizar la forma en que la fundamentación de la jurisprudencia nacional en materia de sanciones de la CONSOB se inserta en el marco más amplio del sistema de las tutelas frente a los dictámenes sancionadores de las *Authorities*⁶, sino también con la intención asimismo más general de comprobar si dicho modelo de control jurisdiccional que ofrece el Derecho italiano garantiza realmente una tutela completa y efectiva, conforme a los principios de la Constitución italiana y del Derecho comunitario.

II. CUADRO SINTÉTICO DEL SISTEMA ITALIANO DE LA JUSTICIA ADMINISTRATIVA.

En Italia, el sistema de las tutelas frente a la Administración Pública se reparte entre dos órdenes jurisdiccionales: los tribunales ordinarios (civiles y penales) y los tribunales administrativos.

⁴ Tribunal Europeo de Derechos Humanos, 4 de marzo de 2014, Rec. núm. 18640/10, anotada por ALLENA, M.: *Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi CEDU*, *Giornale Dir. Amm.*, 2014, p. 1053.

⁵ Acerca de la relevancia de las *Authorities* en el ordenamiento italiano, véase CASSESE, S.; FRANCHINI, C.: *I garanti delle regole*, Bologna, 1996.

⁶ En relación con estos aspectos, véase MERUSI, F.: *Giustizia amministrativa e Autorità indipendenti*, *Dir.proc.amm.*, 2002, p. 181.

La configuración actual de la jurisdicción es resultado de un proceso iniciado justo tras la culminación de la Unidad de Italia (1861) con la proclamación de las leyes de unificación administrativa⁷. En esta compleja articulación de normas, que regulaban los sectores neurálgicos de la Administración (la administración local, la seguridad, la sanidad o las obras públicas), mediante el Anexo E quedó abolido el contencioso administrativo (se habla también de “ley de abolición del contencioso administrativo”), es decir, el sistema vigente hasta entonces para la tutela del ciudadano frente a la Administración. Hasta ese momento, quienes conocían de dichos litigios eran los Tribunales del Contencioso Administrativo, que tenían una naturaleza administrativa y formaban parte del poder ejecutivo. El Anexo E de la Ley 1865/1889 no solo dispone su abolición (art. 1) sino que también establece (art. 2) que «todas las causas por infracciones y todas las causas en las que se apele a un derecho civil o político que puedan afectar de cualquier manera a la Administración Pública» se restituyesen a la competencial de los jueces ordinarios. Todos los «asuntos no comprendidos» en el ámbito de la jurisdicción ordinaria, por el contrario, se trasladarían a las autoridades administrativas.

La ley de abolición del Contencioso Administrativo, vigente hoy en día, puso los fundamentos del sistema dual consagrado definitivamente por la Constitución de 1948⁸.

Según la lógica del legislador de 1865, el ciudadano podría recabar tutela de sus derechos subjetivos ante una autoridad judicial; cualquier otra situación distinta del “derecho civil o político” sería confiada, en cambio, a la competencia de una autoridad administrativa. A pesar del importante reconocimiento de que el ciudadano particular pueda acogerse también a los tribunales para plantear sus pretensiones también frente a la Administración, el Anexo E no permitía al juez intervenir directamente en la resolución administrativa lesiva del derecho subjetivo; a los tribunales civiles y penales solo se les estaba (y está) permitido conocer de los efectos del acto en relación con el objeto controvertido judicialmente (artículo 4, apartado 1). Si el acto se considerara “no conforme a la ley”, no podrían ni anularlo, ni revocarlo o modificarlo, sino solo prescindir de su aplicación («*disapplicazione*»), esto es, no tenerlo en cuenta a efectos de la sentencia. Solo las autoridades administrativas competentes podrían incidir en la resolución y eliminarla, en cumplimiento de la obligación de adecuarse a la decisión de la Administración.

La timidez de los jueces ordinarios ante la Administración, el exiguo número de “derechos civiles y políticos” realmente reconocidos al ciudadano y la exigencia de una tutela mayor también para las situaciones distintas de los derechos subjetivos – esto es, aquellas que por lo general se reducen a los «asuntos no comprendidos» en la jurisdicción ordinaria – han derivado en una exigencia de integridad del sistema de

⁷ L. 20 de marzo de 1865, núm. 2248.

⁸ Cfr. FOLLIERI, E.: *La giustizia amministrativa nella Costituente tra unicità e pluralità delle giurisdizioni*, *Dir.proc.amm.*, 2001, p. 911; GIANNINI, M. S.; PIRAS, A. (sub voce): *Giurisdizione amministrativa e giurisdizione ordinaria nei confronti della pubblica amministrazione*, *Enc. Dir.*, vol. XIX, Milán, 1970, p. 229.

tutelas introducido por la ley de 1865 que ya no puede aplazarse más⁹.

A dicha demanda de «justicia en la administración¹⁰» se le dio una primera respuesta con la ley de creación de la IV Sección del Consejo de Estado (Ley 5592/1889, conocida como Ley Crispi), denominada, precisamente, “para la justicia administrativa”¹¹.

La IV Sección del Consejo de Estado, si bien ejerce una función sustancialmente jurisdiccional, nace como órgano perteneciente a la administración; su naturaleza jurisdiccional se le atribuyó posteriormente con la Ley 62/1907. A dicha Sección se trasladaban los recursos por «incompetencia», «exceso de poder» y «violación de ley» contra «los actos y resoluciones de una autoridad administrativa o de un cuerpo administrativo con poder decisorio, que tengan por objeto un interés de los individuos o entes morales jurídicos», cuando no fueran competentes los jueces ordinarios u otros jueces especiales. Constituían excepciones a este criterio de reparto entre las dos jurisdicciones ciertas materias en las que era difícil distinguir entre derechos subjetivos e intereses, de manera que el legislador se vio impulsado, a través de la Ley 2840/1923, a concentrar dicha tutela exclusivamente ante los jueces administrativos, creando la jurisdicción exclusiva del Consejo de Estado.

En las vísperas del advenimiento de la Constitución republicana, el sistema italiano de la justicia administrativa se presentaba repartido entre los jueces ordinarios y administrativos, el primero competente para conocer de los litigios relativos a los derechos subjetivos y el segundo para garantizar los “intereses” lesionados por una resolución que presente un vicio de incompetencia, violación de ley o exceso de poder. Los jueces ordinarios solo podrían limitarse a prescindir de la aplicación del acto ilegítimo¹², mientras que los jueces administrativos solo tendrían que limitarse a anularlo si concurriese alguno de los vicios de legitimidad citados. Por último, el segundo, en los casos tasados por ley, podría conocer de ambas situaciones jurídicas subjetivas actuando como jurisdicción exclusiva.

A pesar de que la Constitución haya confirmado el sistema dual, el legislador constituyente italiano no se limitó meramente a recibir la anterior conformación de las tutelas¹³.

La primera y fundamental aportación de la Constitución ha sido la de afirmar la

⁹ Cfr. GIANNINI, M. S.: *Discorso generale sulla giustizia amministrativa*, *Riv.dir.proc.*, 1963 y 1964.

¹⁰ Retomando el nombre del movimiento que protagonizaron Marco Minghetti (MINGHETTI, M.: *I partiti politici e la ingerenza loro nella giustizia e nell'amministrazione*, Bologna, 1881) y Silvio Spaventa (SPAVENTA, S.: *Giustizia nell'amministrazione*, discurso pronunciado ante la Asociación Constitucional de Bérgamo el 7 de mayo de 1880, en SPAVENTA, S.: *La giustizia nell'amministrazione*, Turín, 1949).

¹¹ SCOCA F. G.: *Giustizia amministrativa*, Turín, 2014, pp. 4 y ss.; TRAVI, A.: *Lezioni di giustizia amministrativa*, XII ed., Milán, 2016, p. 29.

¹² Cfr. ROMANO, A.: *La disapplicazione del provvedimento amministrativo da parte del giudice civile*, *Dir.proc.amm.*, 1983, p. 22.

¹³ Cfr. BACHELET, V.: *La giustizia amministrativa nella Costituzione italiana*, Milán, 1966.

igualdad de la dignidad entre los derechos subjetivos y los intereses, definidos por primera vez como «intereses legítimos». Los jueces ordinarios y administrativos concurren para garantizar la tutela frente a la Administración, cada uno de ellos según la situación jurídica subjetiva lesionada (artículo 113, apartado 1), salvo en los casos de jurisdicción exclusiva previstos en la ley (artículo 103). El interés legítimo quedó así consagrado como una situación de derecho sustancial, relevante constitucionalmente¹⁴, que tiene su origen antes del procedimiento y al que hay que garantizar una tutela plena, es decir, que no puede «quedar excluida o limitada a medios de impugnación específicos o para determinadas categorías de actos» (artículo 113, apartado 2). La tutela jurisdiccional administrativa, en concreto, es competencia en primera instancia de los Tribunales Administrativos Regionales (conocidos por sus siglas como TAR), que existen en todas las regiones (artículo 125 de la Constitución italiana), creados mediante la Ley 1034/1971; en segunda instancia, del Consejo de Estado (artículo 100, apartado 1, Constitución italiana).

La evolución posterior de la justicia administrativa italiana se ha caracterizado por la búsqueda de más amplios espacios para la efectividad de la tutela, especialmente gracias a las aportaciones de la jurisprudencia y la sinergia con la doctrina. Con la Ley n.º 205/2000 se completó, después de muchos años, la primera intervención legislativa sistemática en relación con el procedimiento administrativo, si bien en un contexto normativo cuyas principales fuentes seguían siendo el Texto Refundido de leyes sobre el Consejo de Estado de 1924 y la Ley de creación de los TAR de 1971. Con la ley de 2000 se introdujo por vez primera en el procedimiento administrativo la tutela de indemnización generalizada de los intereses legítimos; se reforzaron los medios de la instrucción de las causas mediante la introducción de la pericia técnica judicial, se amplió la tutela cautelar y, más en general, ante la imposibilidad de examinar todos los contenidos principales, se avanzaba en la tarea de transformación progresiva del juicio administrativo en un procedimiento a instancia de parte, como garantía de la tutela de las situaciones jurídicas subjetivas del ciudadano particular, que en el pasado a menudo se habían sacrificado por la situación de privilegio que se atribuía a la Administración¹⁵.

Este recorrido de transformación y reforma tuvo su culminación en el Código de Procedimiento Administrativo, el Decreto Legislativo 104/2010, que derogaba las normas anteriores y nacía con la intención no solo de reorganizar las normas sobre el procedimiento administrativo, también para adecuarlas a las intervenciones que mientras tanto se habían ido produciendo por parte del Tribunal Constitucional y de otras jurisdicciones superiores (nacionales y europeas), sino también para regular, de forma orgánica, los poderes de los jueces de manera que se les permitiera «satisfacer la pretensión de la parte vencedora¹⁶» gracias a un abanico más amplio de sentencias, que no se limitaran únicamente a la anulación de la resolución juzgada como ilegítima. El objetivo final de la reforma, en definitiva, tendría que haber sido la

¹⁴ Cfr. ROMANO, A.: *Diritto soggettivo, interesse legittimo e assetto costituzionale*, *Foro.it.*, 1980, p. 258.

¹⁵ NIGRO M.: *Giustizia amministrativa*, Bologna, 2002, p. 237.

¹⁶ Acerca de los principios y los criterios directivos de la ley por delegación, véase más adelante el apartado 4.

concentración y la efectividad de la tutela, según los estándares no solo nacionales, sino también comunitarios europeos, a través, también, de la reorganización de las normas sobre la jurisdicción y los criterios de reparto.

Un claro eco de dicho intento de racionalización, concentración y efectividad de la tutela se transmite en las decisiones del legislador de 2010 sobre las controversias acerca de las sanciones administrativas. Antes de analizar específicamente estos aspectos, sin embargo, es preciso describir, siquiera en sus rasgos fundamentales, el sistema anterior al Código y el entonces incierto y complejo reparto entre ambas jurisdicciones.

III. EL COMPLEJO REPARTO JURISDICCIONAL EN MATERIA DE SANCIONES ADMINISTRATIVAS.

La jurisprudencia nacional acerca del reparto de jurisdicción en materia de sanciones administrativas¹⁷ antes de la introducción del Código de Procedimiento Administrativo, se caracterizaba por un formalismo y una fragmentación extremos, que no solo hacía a menudo incierto el acceso a la justicia – a causa de la dificultad para determinar la jurisdicción –, sino que además a duras penas garantizaba la eficacia de la decisión del tribunal que conocía del asunto, especialmente si se trataba de un tribunal administrativo.

Según el criterio de reparto de la naturaleza de las situaciones jurídicas subjetivas, los litigios se distribuían entre los dos órdenes de jueces, confiando a los jueces administrativos la competencia sobre la actividad de supervisión y sobre la aplicación de sanciones distintas de las pecuniarias (en la medida en que incidieran en los intereses legítimos) y a los jueces ordinarios el control sobre las sanciones administrativas pecuniarias (en la medida en que fueran potencialmente lesivas de los derechos subjetivos). No obstante la claridad aparente de dicha distinción, la superposición entre la actividad de supervisión y la sancionadora hacía que fuera inevitablemente borrosa la línea divisoria entre ambas jurisdicciones, de forma que a menudo se alcanzaban soluciones opuestas, a favor de una u otra jurisdicción.

En este sentido, era emblemático el caso de las sanciones en materia urbanística y medioambiental. Según una primera tendencia de la jurisprudencia¹⁸, la relación de instrumentalidad entre la actividad de supervisión y el ejercicio del poder sancionador debería haber decantado la totalidad de los litigios ante la competencia de los jueces administrativos, en una jurisdicción exclusiva. Esta solución se fundamentaba en el entonces vigente artículo 34 del Decreto Legislativo 80/1998, que atribuía a la jurisdicción exclusiva de los jueces administrativos todos los litigios que tuvieran por objeto los actos, las resoluciones y las acciones de las

¹⁷ Cfr. GIUSTI, A.: *Sanzioni amministrative e giurisdizione piena del giudice amministrativo*, *Giur.it.*, 2014, 2538; CIMINI, S.: *Il potere sanzionatorio delle pubbliche amministrazioni. Uno studio critico*, Nápoles, 2017, p. 384.

¹⁸ Cfr. Cass. Sez. un 12.03. 2008, núm. 6525, *Foro amm. CDS*, 2008, p. 1038.

administraciones públicas en materia urbanística y de vivienda, que afectaran a «todos los aspectos de la utilización del suelo». Siguiendo una tesis opuesta, otra facción de la jurisprudencia¹⁹ atribuía la materia de las sanciones solamente a los jueces ordinarios, considerando que el artículo 22 bis de la Ley 689/1981 era la norma que atribuía a la jurisdicción ordinaria la totalidad de la materia de las sanciones administrativas²⁰.

Cabe recordar brevemente que la ley de despenalización n.º 689/1981, al describir el régimen jurídico de las sanciones administrativas, atribuía su competencia a los jueces ordinarios, según el reparto de competencias previsto en el artículo 22 bis, y otorgándoles asimismo el poder de anular total o parcialmente el dictamen sancionador o de modificarlo limitándose al importe de la sanción debida (artículo 23)²¹. Por consiguiente, a los jueces que conocían de los recursos contra las sanciones administrativas se les atribuían unos poderes mucho más amplios respecto de los que sancionaba la ley de abolición del contencioso-administrativo, con un efecto de anulación o de modificación de la sanción hasta entonces ajeno a las atribuciones de los jueces ordinarios.

Las resoluciones sancionadoras de las *Authorities* distintas de la CONSOB o el Banco de Italia se trasladaban, en cambio, a la jurisdicción exclusiva de los jueces administrativos. Por el contrario, a los jueces ordinarios les correspondían las sanciones de la CONSOB y del Banco de Italia; para estas últimas, en efecto, se admitía el recurso ante el Tribunal de Apelación de Roma; para las aplicadas por la CONSOB, en cambio, el Texto Refundido de las disposiciones en materia de intermediación financiera consentía el recurso ante los Tribunales de Apelación.

La tutela frente a las sanciones administrativas no solo estaba fragmentada entre los dos órdenes de jueces, sino que, en los casos atribuidos a la competencia de los jueces administrativos, la extensión de su control estaba limitada según los casos. En efecto, los jueces administrativos podrían incidir en la sanción, hasta el punto de reformularla, solo en los casos de referencia expresa al artículo 23 de la Ley 689/1981²². En estos casos, la jurisprudencia reconocía en el poder del juez para modificar y sustituir la sanción recurrida una hipótesis de jurisdicción sobre el fondo de la cuestión.²³ En el ordenamiento italiano, en concreto, los jueces administrativos poseen una jurisdicción que se amplía también al fondo de la

¹⁹ Cass. Sez. un. 6.03. 2009, núm. 5455, *Resp. civ. e prev.* 2009, 6, 1392. Corte giust.amm.sic., 4.02.2010, núm. 109, *Foro amm. CDS* 2010, 2, 459; T.A.R. Umbria sez I, 1.10.2009 núm. 594, *Foro amm. Tar* 2009, 10, 2800, T.A.R. Sicilia Palermo sez. II, 28. 11. 2007, núm. 3216, *Foro amm. Tar* 2007, p. 3610.

²⁰ Cass. Sez. un., 2.07. 2008, núm. 18040, en CED Cass, RV 603896; Cass. Sez. un., ord. 4.07. 2006, núm. 15222, *Foro amm. CDS* 2006, p. 3000.

²¹ Cfr. CARANTA, R.: *Note sui modelli di processo e giudizio di opposizione ex art. 23 l. 24 novembre 1989, n. 689, Giust.civ.*, 1989, p. 104.

²² Cfr. TAR Roma, Lazio, Sez. I, 3.06.2010, 14856, en *Foro Amm., Tar*, 2010, 6, 2035; ID, 18.01.2010 núm. 314, *Rass. Dir.farm.*, 2010, p. 789.

²³ Cfr. TAR Roma, Lazio, Sez. I, 6.05.2008, n.º 5578, *Foro Amm., Tar*, 2008, 1678. Sobre este punto, A. POLICE, *Tutela della concorrenza e pubblici poteri*, Turín, 2007, p. 304.

cuestión cuando puede adoptar una resolución sustitutoria de la Administración, en los casos previstos en la ley²⁴. En caso de no acogerse al artículo 23 de la Ley 689/1981, por el contrario, los jueces tendrían que volver a trasladar a la Administración la reformulación de la sanción, en este caso concreto.

En vísperas de la entrada en vigor del Código, las vías de recurso contra las sanciones se articulaban entre los dos tipos de jueces sobre la base de unos criterios a menudo inciertos y que, de todas formas, no garantizaban una eficacia equivalente de la tutela ofrecida por cada uno de ellos. Junto al poder penetrante del poder de los jueces ordinarios, capaces de sustituir el dictamen de la Administración con sus sentencias, se situaban unos jueces administrativos a menudo poco eficaces, que tendrían que limitarse a la anulación de una resolución, con la posibilidad de incidir en la sanción solo en casos muy limitados.

IV. LA SOLUCIÓN DEL CÓDIGO DE PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO.

Con la Ley núm. 69/2009 el Parlamento italiano delegó en el Gobierno para que adoptara «uno o varios decretos legislativos para la reorganización del procedimiento ante los tribunales administrativos regionales y el Consejo de Estado con el objeto de armonizar las normas vigentes con la jurisprudencia del Tribunal Constitucional y con la de las jurisdicciones superiores, de coordinarlas con las normas del Código de Procedimiento Civil como expresión de los principios generales y de garantizar la concentración de las tutelas». Al trazar el futuro Código de Procedimiento Administrativo, el Gobierno tendría que garantizar la «agilidad, la concentración y la efectividad de la tutela», regulando, entre otras cosas, las acciones y las funciones de los jueces «reorganizando las normas vigentes acerca de la jurisdicción de los jueces administrativos, también en relación con las demás jurisdicciones».

En aplicación de dichos criterios, el Decreto Legislativo 104/2010 ha eliminado la fragmentación y las asimetrías existentes hasta ese momento, garantizando así la concentración ante los jueces administrativos, que ostentan la jurisdicción exclusiva, de las controversias en materia de sanciones.

Para las resoluciones sancionadoras de las Autoridades administrativas independientes, el texto original del artículo 133, apartado 1, letra l, establecía un régimen procesal único para «todas las resoluciones», también las emitidas por la CONSOB y el Banco de Italia. A la recuperada centralidad de los jueces administrativos se acompañaba la residualidad de la jurisdicción ordinaria, subrayada por el texto renovado del artículo 22 de la Ley 689/1981, que atribuía (y todavía hoy atribuye) a los jueces ordinarios el conocimiento de los recursos contra los

²⁴ Acerca de la evolución histórica y la connotación actual de la jurisdicción sobre el fondo del asunto, permítasenos remitir a GIUSTI, A.: *Il contenuto conformativo della sentenza del giudice amministrativo*, Nápoles, 2012, p. 41, también para las referencias bibliográficas.

requerimientos «excepto en lo previsto en el artículo 133 del Decreto Legislativo de 2 de julio de 2010, n.º 104 y en otras disposiciones legales».

La atribución centralizada a los jueces administrativos de la totalidad de contenciosos sobre las sanciones no tendría que comportar una disminución de los niveles de tutela anteriores; al eliminar las asimetrías del pasado y uniformar la amplitud del control de los jueces administrativos, el artículo 134, apartado 1, letra c, preveía por consiguiente la ampliación del conocimiento también del fondo de la cuestión en el caso de los litigios relativos a las sanciones pecuniarias cuya vía de recurso hubiese sido devuelta a la jurisdicción de los jueces administrativos, incluidas aquellas aplicadas por las Autoridades administrativas independientes y por la CONSOB y el Banco de Italia. En concreto, los jueces podrían incidir en la sanción con los mismos poderes de sustitución previstos en el artículo 23 de la Ley 689/1981.

Este efecto de concentración y plenitud de la tutela ha afectado no solo a las sanciones de las *Authorities*, sino también a otros sectores de la actividad administrativa que antes se caracterizaban por la misma fragmentación de la tutela. Piénsese, por ejemplo, en la unificación de los litigios relativos a la aplicación de la tasa suplementaria en el sector de la leche y los productos lácteos (artículo 133, apartado 1, letra t) ante la jurisdicción exclusiva de los jueces administrativos, que anteriormente, por el contrario, se “contendían” ante los jueces ordinarios aprovechando la borrosa distinción entre poder regulador (que también incide sobre los intereses legítimos) y poder sancionador (vinculado a los derechos subjetivos).

De todavía mayor relieve es la reorganización de la conformación de las jurisdicciones para las ya citadas sanciones en materia urbanística y medioambiental. El artículo 133, apartado 1, letra f, atribuye actualmente a los jueces administrativos, con jurisdicción exclusiva, «los litigios que tengan por objeto los actos y las resoluciones de las Administraciones Públicas en materia urbanística y vivienda, que conciernen a todos los aspectos del uso del suelo»; de igual forma, si bien no existe una norma que remita de forma unitaria a la materia del «medio ambiente», la norma en vigor sobre la jurisdicción exclusiva enumera múltiples controversias correspondientes a la protección del medio ambiente. Piénsese en las inherentes a la «acción integral de gestión del ciclo de residuos» (artículo 133, apartado 1, letra p) o a las que tratan de las resoluciones relativas a la regulación o a la prohibición de la explotación de actividades industriales insalubres o peligrosas (artículo 133, apartado 1, letra r) así como las que versan sobre los daños medioambientales (artículo 133, apartado 1, letra s).

En esta conformación unitaria y concentrada de las tutelas bajo la competencia de los jueces administrativos como jurisdicción exclusiva y sobre el fondo de la cuestión intervino, sin embargo, el Tribunal Constitucional italiano, que se pronunció a favor de que los jueces ordinarios reconquistaran su control sobre las

sanciones emitidas por el Banco de Italia y la CONSOB.

V. LA CONTROVERTIDA INTERVENCIÓN DEL TRIBUNAL CONSTITUCIONAL ITALIANO EN LAS SANCIONES DE LA CONSOB.

Mediante la sentencia núm. 162 de 27 de junio de 2012²⁵, el Tribunal Constitucional declaró la inconstitucionalidad del artículo 133, letra l, en la parte en que atribuía a la jurisdicción exclusiva de los jueces administrativos los litigios sobre las sanciones de la Comisión Nacional para las Sociedades Mercantiles y la Bolsa, así como del artículo 134, apartado 1, letra c, en la parte en que ampliaba el conocimiento de los jueces administrativos al fondo de la cuestión sobre las sanciones pecuniarias de la CONSOB. A la sentencia de 2012 le siguió la sentencia n.º 94, de 15 de abril de 2014²⁶, a través de la cual el Tribunal Constitucional, aplicando los mismos principios, reasignó a los jueces ordinarios también las sanciones del Banco de Italia, declarando la inconstitucionalidad de su atribución a la jurisdicción exclusiva y del fondo de la cuestión a los jueces administrativos.

En ambos casos, el Tribunal acogía el juicio de inconstitucionalidad por exceso de poder de delegación, considerando que los artículos 133 y 134 del Código de Procedimiento Administrativo rebasarían los límites de la delegación según la prevé el artículo 44 de la Ley 69/2009, que, siguiendo la interpretación de los magistrados constitucionales, habría impuesto la reordenación de las normas de reparto acatando la jurisprudencia de las jurisdicciones superiores, sin la posibilidad de innovar. La decisión del Código a favor de la jurisdicción exclusiva y sobre el fondo de la cuestión de los jueces administrativos habría contradicho, por lo tanto, la orientación de las Secciones Unificadas del Tribunal de Casación, que habían atribuido a los jueces ordinarios las sanciones de la CONSOB y del Banco de Italia, en la medida en que inciden en situaciones de derechos subjetivos.

Los jueces constitucionales pusieron así punto final a una controversia que había surgido entre las Secciones Unificadas y los jueces administrativos y que, a lo largo del tiempo, había tenido resultados contradictorios. Como hemos recordado, el Texto Refundido de las disposiciones en materia de intermediación financiera (artículo 195, Decreto Legislativo n.º 58, de 24 de febrero de 1998) atribuyó al Tribunal de Apelación los recursos contra las sanciones de la CONSOB, reconociendo a los jueces los poderes establecidos en el artículo 23 de la Ley

²⁵ En *Giur.cost.*, 2012, p. 2204. Para una opinión negativa sobre esta sentencia, véase: CLARICH, M.; PISANESCHI, A.: *Le sanzioni amministrative della Consob nel "balletto" delle giurisdizioni: nota a Corte Costituzionale 27 giugno 2012, n. 162*, www.giustizia-amministrativa.it; POLICE, A.; DAIDONE, A.: *Il conflitto in tema di giurisdizione della Consob ed i limiti della Corte Costituzionale come giudice del riparto*, *Giur.it*, 2013, p. 684. GRÜNER, G.: *Note minime sul riparto di giurisdizione e sulla tutela giurisdizionale in materia di sanzioni delle Autorità amministrative indipendenti*, www.giustamm.it, 24.02.2014. Para una opinión positiva, véase, en cambio, CERRATO, A.: *La "reviviscenza" della competenza giurisdizionale del giudice ordinario nell'opposizione alle sanzioni amministrative irrogate dalla Consob*, *Giur.it*, 2013, p. 1347.

²⁶ Permítasenos remitir para un comentario sobre la misma a GIUSTI, A.: *Sanzioni amministrative e giurisdizione piena del giudice amministrativo*, cit., p. 2538.

689/1981. El Tribunal de Apelación de Roma era, en cambio, competente para las sanciones aplicadas por el Banco de Italia, en cumplimiento del artículo 145, Decreto Legislativo 385/1993, el Texto Refundido en materia de entidades bancarias y de crédito. A pesar del dato normativo, los jueces administrativos²⁷ habían intentando de todas formas ampliar su control también a dichas resoluciones sancionadoras, apoyándose en la disposición del artículo 7 de la Ley 205/2000 que confiaba a la competencia de los jueces administrativos «todos los litigios en materia de servicios públicos, incluidos los que afectan a la supervisión del crédito, los seguros y el mercado inmobiliario». La estrecha relación del poder sancionador con la actividad de supervisión –así como la compleja separación de los ámbitos respectivos– había avalado una interpretación inclusiva de la referencia a los servicios que afectan a la «supervisión del crédito» que incluía la potestad sancionadora, con la derogación táctica consiguiente de las citadas normas sobre la jurisdicción. Esta solución jurisprudencial fue contradicha, sin embargo, por el legislador, reafirmado la competencia de la jurisdicción ordinaria sobre las sanciones de la CONSOB²⁸ y del Banco de Italia²⁹.

El Tribunal Constitucional italiano, acogiendo el criterio de inconstitucionalidad por exceso de delegación, no solo ha impuesto la cristalización legislativa de una tendencia jurisprudencial polémica, carente de los rasgos de estabilidad que presupone el criterio indicado por el artículo 44, Ley 69/2009, sino que ha vuelto a introducir, asimismo, el fraccionamiento entre las jurisdicciones, lejos de los objetivos a los que aspiraba el legislador delegado, mediante la reorganización del reparto entre los dos órdenes de jueces, es decir, el principio de efectividad y de concentración de la tutela.

De estas mismas premisas de la ley por delegación, en efecto, se podría haber llegado a una solución distinta, de signo opuesto a la sancionada por los jueces constitucionales, al asignar a los jueces administrativos el conocimiento pleno de la acción sancionadora integral, hasta legitimar una intervención de sustitución, en el caso en que la medida emitida tuviese naturaleza pecuniaria. Este modelo de control no solo no habría entrado en contradicción con los principios y los criterios rectores de la delegación y, sobre todo, con los principios constitucionales de los que son derivación directa, sino que, por el contrario, habría estado totalmente en línea con los cánones de efectividad esbozados por el Tribunal Europeo de Derechos Humanos, justamente en relación con los poderes de los jueces administrativos italianos sobre los litigios en materia de sanciones.

VI. EL CONTROL DEL JUEZ ITALIANO SOBRE LAS SANCIONES ADMINISTRATIVAS DE LAS AUTORIDADES INDEPENDIENTES: ENTRE EL DERECHO INTERNO Y EL DERECHO COMUNITARIO EUROPEO.

²⁷ Consejo Constitucional, Stato, Sez. VI, 13.05.2003, n.º 2533, en *Giust.civ.*, 2004, I, 1895.

²⁸ Art.1, apartado 2, Decreto Legislativo 5/2003.

²⁹ Art. 26, Ley 262/2005.

Con posterioridad a la redefinición de la conformación de las jurisdicciones realizada por el Tribunal Constitucional, el contenido del control de los jueces italianos sobre las sanciones administrativas de las Autoridades independientes debe examinarse con la guía de las disposiciones de la Ley 689/1981 y del posterior Decreto Legislativo 150/2011 (que modificó y derogó parcialmente la anterior ley de despenalización) y de las normas del Código de Procedimiento Administrativo.

Para las resoluciones sancionadoras de la CONSOB y del Banco de Italia, la norma de referencia es en la actualidad el artículo 6 del Decreto Legislativo 150/2011, que atribuye a los jueces civiles los poderes correspondientes al derogado artículo 23, Ley 689/1981, permitiéndole «anular total o parcialmente el dictamen o modificarlo incluso de forma limitada al importe de la sanción debida». Retomando una categoría elaborada por la jurisprudencia para justificar el reparto de resoluciones análogas entre dos órdenes distintos de jueces, las sanciones de la CONSOB y del Banco de Italia se trasladan a los jueces ordinarios por cuanto son expresión de un poder vinculado, no un poder público y ajeno a toda valoración del interés público, típica en cambio de la discrecionalidad administrativa³⁰. Esta actividad sería similar a la realizada por los jueces, hasta el punto de que se califica como “discrecionalidad judicial”, y como tal, reproducible e impugnabile³¹.

El tema del control de los jueces administrativos sobre las sanciones de las Autoridades administrativas independientes se cruza, en cambio, con el asunto más amplio y complejo del control jurisdiccional de la discrecionalidad técnica de la Administración Pública³². Los presupuestos de hecho de la sanción se describen a menudo, en efecto, amparándose en conceptos jurídicos indeterminados³³, para la verificación de los cuales es preciso recurrir a conocimientos técnicos, propios del área de conocimiento científico del sector en cuestión. Cuando el legislador se ampara en conceptos jurídicos indeterminados, a la Administración, para aplicar la sanción, se le pide que valore hechos denominados complejos, cuya complejidad consiste en la imposibilidad de alcanzar unos resultados unívocos, tendencialmente ciertos (como en el caso opuesto de las denominadas «comprobaciones técnicas») Dicha actividad evaluadora puede, por consiguiente, derivar en múltiples soluciones, todas ellas técnicamente correctas. Esta pluralidad de soluciones se sintetiza

³⁰ Cass. Sez. un., 22.07. 2004 núm. 13709 en Cass. CED Rv.574841; ID, 15.07. 2010, núm. 16577, en Cass. CED Rv 614303.

³¹ Cfr. GOISIS, F.: *Discrezionalità e autoritatività nelle sanzioni amministrative pecuniarie, tra tradizionali preoccupazioni di sistema e nuove prospettive di diritto europeo*, Riv.it.dir.pub.com., 2013, p. 79.

³² Entre la copiosa doctrina italiana acerca de la discrecionalidad técnica de la Administración Pública, cabe destacar, *ex multis*, MARZUOLI, C.: *Potere amministrativo e valutazioni tecniche*, Milán, 1985; DE PRETIS, D.: *Valutazione amministrativa e discrezionalità tecnica*, Padua, 1995; LAZZARA, P.: *Autorità indipendenti e discrezionalità*, Padua, 2002; CINTIOLI, F.: *Giudice amministrativo, tecnica e mercato. Poteri tecnici e “giurisdizionalizzazione”*, Milán, 2005; Giusti, A.: *Contributo allo studio di un concetto ancora indeterminato. La discrezionalità tecnica della pubblica amministrazione*, Nápoles, 2007.

³³ Los denominados *Unbestimmte Rechtsbegriffe* alemanes, sobre los cuales cfr. DE PRETIS, D.: *Valutazione amministrativa*, cit., p. 39.

generalmente en el concepto de “*opinabilidad*”³⁴. No obstante, opinabilidad no significa que se susceptible de impugnación³⁵: tanto la comprobación como la evaluación técnica entran en la esfera de la legitimidad y en las dinámicas de la *quaestio facti*; de ello se deduce, en consecuencia, la posibilidad para el juez de repetir la misma actividad evaluadora, aplicando los mismos conocimientos científico-técnicos. Para realizar dichas evaluaciones y formular una opinión sobre determinadas situaciones para motivar el dictamen, los jueces pueden recurrir a la pericia técnica, que el Código de Procedimiento Administrativo limita, sin embargo, a las hipótesis en que esta sea “indispensable”. Las evaluaciones expresadas por el perito técnico forman el convencimiento del juez sobre la validez de la resolución impugnada, sin sustituir su contenido. La decisión acerca de la legitimidad de la resolución no depende, pues, de un juicio de preferencia del juez para una evaluación (la del perito técnico) respecto de aquella de la Administración, sino de la corrección de los criterios técnicos empleados por la Administración y por su aplicación concreta. Si los jueces impusieran a la Administración la solución del perito, esta estaría sustituyendo el dictamen que ha tenido en cuenta el interés público, traspasando así los límites de la jurisdicción. Corresponde, en efecto, a la Administración hacer su elección entre las distintas soluciones opinables, eligiendo la que se considera más apta para satisfacer las razones del interés público, sin que los jueces puedan tomar su lugar³⁶.

Para resumir los contenidos y los límites de este control, la jurisdicción había elaborado las fórmulas sintéticas del «control débil» y del «control fuerte». El «control débil»³⁷ excluía, por lo tanto, un poder sustitutorio de los jueces que llegara a sobreponer su propia evaluación técnica opinable o su propio modelo lógico de aplicación del concepto de indeterminado por encima del de la Administración (propios, en cambio, del «control fuerte»), limitándose a comprobar la lógica, la uniformidad y la adecuación de la resolución y de sus motivaciones, así como la integridad del trámite.

Por último, cuando la sanción tenga naturaleza pecuniaria, los jueces, de conformidad con el artículo 135 del Código, pueden ejercer su control hasta reformularla, con los poderes sustitutorios correspondientes al ya derogado artículo 23 de la Ley 689/1981. La previsión de una jurisdicción exclusiva y que incluya el fondo de la cuestión permite a los jueces administrativos, por tanto, ampliar su control a la totalidad de la acción sancionadora, según un modelo de auténtica «jurisdicción plena». Contrariamente, el arrinconamiento de los jueces ordinarios se

³⁴ Cfr. LEDDA, F.: *Potere, tecnica e sindacato giudiziario*, en *Studi in memoria di Vittorio Bachelet*, Milán, 1997, p. 309.

³⁵ Cfr. Cons. di Stato, Sez. IV, 9 aprile 1999, núm. 601, en *Dir. Proc. Amm.*, 2000, p. 182, con comentario de DELSIGNORE, M.: *Il sindacato del giudice amministrativo sulle valutazioni tecniche: nuovi orientamenti del Consiglio di Stato*, *ivi*, 185 y LAZZARA, P.: “*Discrezionalità tecnica e situazioni giuridiche soggettive*”, *ivi*, p. 212.

³⁶ Cfr. GIUSTI, A.: *Discrezionalità tecnica dell'amministrazione e sindacato del giudice amministrativo*, en *Giur.it.*, 2015, p. 1211.

³⁷ Cfr., *ex multis*, Cons. di Stato, sez. IV, 17.06.2014, núm. 3053; Id., 20.05.2014, núm. 2526.

habría transformado en una *deminutio* de la tutela, en contradicción con los objetivos de mayor efectividad intrínsecos a la “reunificación” de la jurisdicción.

La jurisprudencia administrativa más reciente en materia de sanciones, una vez abandonadas las categorías del «control débil» y del «control fuerte», propone actualmente un control pleno de los hechos complejos opinables, también mediante el recurso a la pericia técnica judicial. Los jueces italianos³⁸ han aclarado que, «más allá de obsoletas y estereotipadas formas definitorias», es necesario ejercer un «control común a nivel comunitario europeo, en el que el principio de la tutela judicial efectiva se conjugue con la especificidad de los litigios, en el que se atribuya al juez la tarea no de ejercitar un poder, sino de comprobar –sin limitación alguna– si el poder atribuido con dicha finalidad a la Autoridad antitrust se ha ejercitado correctamente».

Este estándar de efectividad según el derecho comunitario europeo ha sido reflejado por el Tribunal Europeo de Derechos Humanos en el modelo de la denominada *full jurisdiction*³⁹. Los jueces de Estrasburgo⁴⁰ califican como tal un control jurisdiccional que permite realizar un análisis «*point by point*» de todos los elementos de hecho y de derecho relevantes para la aplicación de la sanción, sin que la autoridad judicial esté vinculada a las comprobaciones llevadas a cabo por la Administración. También en la reconstrucción de los jueces europeos el límite de dicho control está representado por la evaluación del interés público, propio de la discrecionalidad administrativa, cuya «racionalidad y coherencia» es lo único que el juez puede controlar.

VII. CONCLUSIONES.

La conformación actual de las jurisdicciones sobre las resoluciones sancionadoras de las Autoridades administrativas independientes ofrece un cuadro con luces y sombras. Es indudable que tanto los jueces ordinarios como los administrativos son capaces de garantizar la plena tutela, con un control que se extiende hasta la reformulación de la sanción pecuniaria y que encuentra su límite fisiológico en la evaluación del interés público, potestad de la Administración. Queda la duda de que, a la luz de los principios expresados en la delegación sobre el procedimiento administrativo, la solución del Tribunal Constitucional, acogida hoy en el texto modificado del Decreto Legislativo 104/2010, fuese realmente conforme a la exigencia de garantizar la efectividad de la tutela o si dicho objetivo se realizase mejor a través de su concentración ante un juez único, permitiendo en concreto al

³⁸ Cfr. Cons. Stato, sez. VI 20.02.2008, núm. 595.

³⁹ Cfr. ALLENA, M.: *Art. 6 CEDU. Procedimento e Processo*, Nápoles, 2012; GOISIS, F.: *La full jurisdiction nel contesto della giustizia amministrativa*, *Dir.proc.amm.*, 2015, p. 546; CINTIOLI F.: *Giusto processo, Cedu e sanzioni antitrust*, *Dir.proc.amm.*, 2015, p. 507.

⁴⁰ Así en la sentencia Grande Stevens y otros contra Italia, cit. Sobre estos aspectos, cfr. GIUSTI, A., *Sanzioni amministrative e convenzione europea dei diritti dell'uomo*, *La prospettiva della giurisdizione*, www.giustamm.it, 2015.

juez administrativo conocer de la totalidad del procedimiento sancionador confiado a la CONSOB y al Banco de Italia, conciliando así en la síntesis de la «jurisdicción exclusiva y del fondo de la cuestión» el perfil de poder público y el estrictamente patrimonial que el reparto anterior entre las jurisdicciones había mantenido separado.

BIBLIOGRAFÍA

ALLENNA, M.:

- *Art. 6 CEDU. Procedimento e Processo*, Nápoles, 2012.
- *Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi CEDU*, *Giornale Dir. Amm.*, 2014, p. 1053.

BACHELET, V.: *La giustizia amministrativa nella Costituzione italiana*, Milán, 1966.

CARANTA, R.: *Note sui modelli di processo e giudizio di opposizione ex art. 23 l. 24 novembre 1989, n. 689*, *Giust.civ.*, 1989.

CASSESE, S.; FRANCHINI, C.: *I garanti delle regole*, Bologna, 1996.

CERBO P.: *Le sanzioni amministrative*, Milán, 1999.

CERRATO, A.: *La “reviviscenza” della competenza giurisdizionale del giudice ordinario nell’opposizione alle sanzioni amministrative irrogate dalla Consob*, *Giur.it*, 2013.

CIMINI, S.: *Il potere sanzionatorio delle pubbliche amministrazioni. Uno studio critico*, Nápoles, 2017.

CINTIOLI, F.:

- *Giudice amministrativo, tecnica e mercato. Poteri tecnici e “giurisdizionalizzazione”*, Milán, 2005.
- *Giusto processo, Cedu e sanzioni antitrust*, *Dir.proc.amm.*, 2015.

CLARICH, M.; PISANESCHI, A.: *Le sanzioni amministrative della Consob nel “balletto” delle giurisdizioni: nota a Corte Costituzionale 27 giugno 2012, n. 162*, www.giustizia-amministrativa.it.

DE PRETIS, D.: *Valutazione amministrativa e discrezionalità tecnica*, Padua, 1995.

DELSIGNORE, M.: *Il sindacato del giudice amministrativo sulle valutazioni tecniche: nuovi orientamenti del Consiglio di Stato*, *Dir.proc.amm.*, 2000.

FOLLIERI, E.: *La giustizia amministrativa nella Costituente tra unicità e pluralità delle giurisdizioni*, *Dir.proc.amm.*, 2001.

GIANNINI, M. S.: *Discorso generale sulla giustizia amministrativa*, en *Riv.dir.proc.*.

GIANNINI, M. S.; PIRAS, A., (sub voce), *Giurisdizione amministrativa e giurisdizione ordinaria nei confronti della pubblica amministrazione*, en *Enc. Dir.*, vol. XIX, Milán, 1970.

GIUSTI, A.:

- *Contributo allo studio di un concetto ancora indeterminato. La discrezionalità tecnica della pubblica amministrazione*, Nápoles, 2007.
- *Discrezionalità tecnica dell'amministrazione e sindacato del giudice amministrativo*, en *Giur.it.*, 2015.
- *Il contenuto conformativo della sentenza del giudice amministrativo*, Nápoles, 2012.
- *Sanzioni amministrative e convenzione europea dei diritti dell'uomo. La prospettiva della giurisdizione*, in www.giustamm.it, 2015.
- *Sanzioni amministrative e giurisdizione piena del giudice amministrativo*, *Giur.it.*, 2014.

GOISIS, F.:

- *Discrezionalità e autoritatività nelle sanzioni amministrative pecuniarie, tra tradizionali preoccupazioni di sistema e nuove prospettive di diritto europeo*, *Riv.it.dir.pub.com.*, 2013.
- *La full jurisdiction nel contesto della giustizia amministrativa*, en *Dir.proc.amm.*, 2015, p. 546.

GRÜNER, G.: *Note minime sul riparto di giurisdizione e sulla tutela giurisdizionale in materia di sanzioni delle Autorità amministrative indipendenti*, en www.giustamm.it, 24.02.2014.

LAZZARA, P.:

- *Autorità indipendenti e discrezionalità*, Padua, 2002.
- *“Discrezionalità tecnica e situazioni giuridiche soggettive*, en *Dir.proc.amm.*, 2000.

LEDDA, F.: *Potere, tecnica e sindacato giudiziario*, en *Studi in memoria di Vittorio Bachelet*, Milán, 1997.

MARZUOLI, C.: *Potere amministrativo e valutazioni tecniche*, Milán, 1985.

MERUSI, F.: *Giustizia amministrativa e Autorità indipendenti*, en *Dir.proc.amm.*, 2002.

MINGHETTI, M.: *I partiti politici e la ingerenza loro nella giustizia e nell'amministrazione*, Bologna, 1881.

NIGRO M.: *Giustizia amministrativa*, Bologna, 2002.

PAGLIARI, G.: *Profili teorici della sanzione amministrativa*, Padua, 1988.

PALIERO, C. E.; TRAVI, A. (voce): *Sanzioni amministrative*, en *Enc.dir.*, Milán, vol. XLI, 1989.

POLICE, A.: *Tutela della concorrenza e pubblici poteri*, Turín, 2007.

POLICE, A; DAIDONE, A.: *Il conflitto in tema di giurisdizione della Consob ed i limiti della Corte Costituzionale come giudice del riparto*, en *Giur.it*, 2013.

ROMANO, A.:

- *Diritto soggettivo, interesse legittimo e assetto costituzionale*, *Foro.it.*, 1980.

- *La disapplicazione del provvedimento amministrativo da parte del giudice civile*, *Dir.proc.amm.*, 1983.

SANDULLI, M.A.: *Sanzione amministrativa*, en *Enc.giur.Treccani*, vol. XXVIII, Roma, 1992.

SCOCA F.G.: *Giustizia amministrativa*, Turín, 2014.

SPAVENTA S.: *La giustizia nell'amministrazione*, Turín, 1949.

TRAVI, A.: *Lezioni di giustizia amministrativa*, XII ed., Milán, 2016.



IL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB E I PRINCIPI
CEDU: L'ESTENSIONE DELLA GARANZIA DEL 'GIUSTO PROCESSO'
E IL DIVIETO DI NE BIS IN IDEM

CONSOB LAW ENFORCEMENT AND ECHR PRINCIPLES: THE EXTENSION OF THE
DUE PROCESS AND DOUBLE JEOPARDY PROTECTIONS

DOMENICO MARRELLO
Doctorando en Derecho Administrativo
Università degli Studi di Perugia
domenico.marrello@studenti.unipg.it

RESUMEN: Per alcuni particolari illeciti, come i c.d. market abuses, la qualificazione penale o amministrativa della relativa procedura di irrogazione dipende strettamente dall'approccio interpretativo utilizzato. La questione potrebbe rivelarsi ancora più complicata poiché alcune caratteristiche come l'afflittività e la personalità sono comuni sia alle sanzioni amministrative che agli illeciti penali. Le conseguenze della scelta fra queste alternative interpretative non si ripercuotono solo sul piano descrittivo; gli effetti più importanti, infatti, si produrrebbero soprattutto dal punto di vista della protezione giurisdizionale e, in particolare, dell'eventuale estensione del sistema di tutele penali in un procedimento formalmente di competenza di un'Autorità amministrativa.

PALABRAS CLAVE: Mercato finanziario; CONSOB, sanzioni amministrative; garanzie del giusto processo; divieto del ne bis in ídem.

ABSTRACT: For some particular crimes as the c.s.d market abuses, the penal or the administrative qualification of the relative procedure depends of the used interpretative approach. The matter could reveal even more difficult because some characteristics as the restrictions and the personality are common both to the administrative sanctions and to the penal crimes. The consequences of a similar interpretative choice are not only descriptive; indeed this has remarkable effects from the perspective of the judicial protection, in fact this may involve the extenction of the penal system protection in an administrative authority procedure.

KEY WORDS: Financial market; CONSOB; market abuses administrative sanctions; due process guarantees; ne bis in ídem.

FECHA DE ENTREGA: 04/07/2017/*FECHA DE ACEPTACIÓN:* 30/07/2017.

SUMARIO: I. PREMESSA.- II. LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LA SOCIETÀ E LA BORSA.- III. IL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB.- IV. L'ESTENSIONE DELLE GARANZIE DEL 'GIUSTO PROCESSO' AL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO E IL DIVIETO DEL NE BIS IN IDEM: IL CASO GRANDE STEVENS C. ITALIA.- 1. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e le garanzie procedurali ex art. 6 CEDU.- 2. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e il divieto del *ne bis in idem*.- V. GLI EFFETTI DELLA SENTENZA GRANDE STEVENS NELL'ORDINAMENTO ITALIANO.- 1. Le conseguenze nella giurisprudenza interna: il difficile dialogo fra le Corti.- 2. Le conseguenze legislative: la modifica dei Regolamenti CONSOB.- VI. CONCLUSIONI.

I. PREMESSA.

Il mercato mobiliare è sicuramente un settore caratterizzato da una profonda incidenza dell'ordinamento europeo su quello nazionale che va ben oltre la mera influenza legislativa e produce i suoi effetti più rilevanti sul piano dell'interpretazione. La riconducibilità da parte della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo del procedimento sanzionatorio della CONSOB ad un vero e proprio modello giurisdizionale, con la conseguenza estensione delle garanzie dell'art. 6 CEDU e del divieto di *ne bis in idem*, è la prova di come spesso i legislatori, le amministrazioni e le Corti nazionali ed europee o sovranazionali agiscano con categorie concettuali ed interpretative profondamente differenti. A prescindere dalla nazionalità della vicenda esaminata nel presente lavoro, la sentenza Grande Stevens della Corte di Strasburgo dimostra come le garanzie del procedimento sanzionatorio di un'Autorità di vigilanza del settore mobiliare e finanziario è questione che investe in realtà tutti gli Stati che aderiscono alla CEDU e si dotano – o vorrebbero dotarsi – di un simile organo amministrativo.

II. LA COMMISSIONE NAZIONALE PER LA SOCIETÀ E LA BORSA.

La Commissione Nazionale per la Società e la Borsa –CONSOB– è la prima pubblica amministrazione che agisce sullo schema delle Autorità Indipendenti istituita nell'ordinamento italiano e, fra queste, quella che negli ultimi anni ha visto crescere maggiormente le proprie attribuzioni e il proprio ambito di regolamentazione.

Per comprendere pienamente il ruolo della CONSOB all'interno del sistema amministrativo italiano, è necessario un breve *excursus* storico che ripercorra i passaggi fondamentali della sua evoluzione normativa.

La CONSOB venne istituita dalla legge n. 216 del 1974, che la qualificava originariamente come organo statale in posizione subordinata rispetto al Ministero del Tesoro e le attribuiva il controllo sul rispetto delle norme di trasparenza da parte delle Società quotate in borsa. Le modifiche che hanno riguardato la posizione della CONSOB all'interno dell'organizzazione delle pubbliche amministrazioni italiane e le sue funzioni sono molte; qui si riporteranno solo le più importanti, per poi passare nei paragrafi successivi all'analisi dettagliata del procedimento sanzionatorio, che costituisce ad oggi una delle sue principali funzioni.

Nel 1985, con la legge n. 281, alla CONSOB venne attribuita personalità giuridica di diritto pubblico, dotandola così di un'ampia autonomia organizzativa e funzionale. Ciò ebbe una notevole rilevanza sul piano della sua posizione all'interno del panorama delle amministrazioni statali italiane, poiché da quel momento la Commissione assunse i caratteri tipici del modello delle *Authorities* statunitensi rendendosi, inoltre, indipendente dai poteri di indirizzo e controllo del Governo.

L'aspetto maggiormente innovativo della disciplina introdotta con la legge del 1985 consisteva soprattutto nell'autonomia organizzativa e funzionale, cioè nella possibilità per la CONSOB di disciplinare con propri regolamenti la propria organizzazione e la propria attività procedimentale.

Nel corso degli anni, nel settore del mercato mobiliare si susseguirono numerosissimi interventi normativi che, da un lato, dotarono la CONSOB di poteri sempre più intensi e, dall'altro, permisero all'ordinamento italiano di porsi sugli stessi livelli di controllo finanziario degli altri paesi europei.

Nel 1998 l'esigenza di riordino della frammentaria disciplina sui valori mobiliari portò all'emanazione del Testo Unico sull'Intermediazione Finanziaria (TUF) con il decreto legislativo n. 58. L'impatto della nuova normativa sul ruolo della CONSOB fu di enorme rilevanza; il Testo Unico, infatti, spingeva la disciplina dell'intermediazione finanziaria verso direzione della delegificazione¹ aumentando nuovamente il ruolo della regolamentazione CONSOB. Affianco ai poteri amministrativi, dunque, la CONSOB venne dotata di penetranti poteri normativi, il che sancì definitivamente la sua caratterizzazione come Autorità Amministrativa Indipendente.

Con l'inizio del nuovo millennio, l'evoluzione della normativa del settore del mercato mobiliare continuò con crescente vigore e, nel 2005, la disciplina fu oggetto delle modifiche maggiormente interessanti ai fini della nostra indagine.

Con la legge n. 62 del 2005 il legislatore italiano recepì la direttiva comunitaria 2003/6/CE in materia di manipolazione del mercato e abuso di informazioni privilegiate (*market abuse*), modificando profondamente il TUF e aumentando i

¹ Per delegificazione si intende il meccanismo normativo in base al quale il legislatore sceglie di degradare la disciplina di un determinato settore dal livello legislativo ordinario a quello regolamentare secondario.

poteri investigativi, prescrittivi e sanzionatori della CONSOB. Su questi ultimi, soprattutto, la nuova disciplina superava il precedente sistema che vedeva la compartecipazione anche del Ministero, per dotare la Commissione della competenza esclusiva nell'irrogazione delle sanzioni.

Sempre nel 2005, inoltre, a seguito dei *crack* Cirio e Parmalat che colpirono migliaia di investitori e suscitavano enorme scandalo nell'opinione pubblica italiana, venne approvata la legge n. 262 del 2005 –c.d. legge sul risparmio– con la finalità di accrescere la tutela dei risparmiatori e aumentare i poteri delle Autorità di vigilanza, il che comportò un ulteriore rafforzamento dei relativi poteri della CONSOB.

Entrambe gli interventi del 2005, insieme ai Regolamenti CONSOB che vi seguirono, intervennero poi sul funzionamento dell'Autorità e sul procedimento sanzionatorio, il quale sarà oggetto di approfondita analisi nel paragrafo seguente.

Ad oggi, la CONSOB si inserisce nella schiera delle Autorità Indipendenti italiane dotate di poteri regolatori, sanzionatori e di vigilanza. Una delle principali caratteristiche della sua attività riguarda il modello di funzionamento incentrato sul criterio “per finalità”, piuttosto che “per settore” o per categorie di soggetti². L'ambito d'azione della CONSOB, infatti, si estende alla totalità dei prodotti finanziari, con l'obiettivo di assicurare una protezione omogenea del risparmiatore-investitore a prescindere dalla natura del prodotto stesso o dal soggetto emittente.

Nel dettaglio, le sue maggiori attribuzioni consistono soprattutto nella regolamentazione dei servizi e delle attività di investimento degli intermediari e degli obblighi informativi delle società quotate in borsa; nella vigilanza sulla società di gestione dei mercati, sul corretto svolgimento delle negoziazioni e sulla trasparenza e correttezza degli intermediari e dei consulenti finanziari; nella competenza sanzionatoria dei soggetti vigilati³.

Per quanto riguarda la struttura interna, infine, la CONSOB è composta da quattro membri e da un Presidente, tutti nominati con decreto del Presidente della Repubblica su proposta del Presidente del Consiglio dei Ministri; la loro carica ha una durata di cinque anni e può essere rinnovata per ciascuno una sola volta.

III. IL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB.

Analizzare gli aspetti principali del procedimento sanzionatorio della CONSOB non è un compito facile. Come già accennato, infatti, la sua disciplina è stata oggetto di innumerevoli modifiche legislative e la normativa di rango primario deve essere

² CLARICH, M.: voce “Autorità di vigilanza del mercato finanziario”, *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè, Milano, 2012, pp. 156 ss.

³ Le altre funzioni della CONSOB consistono in attività di autorizzazione di documenti destinati alla circolazione nei mercati, di comunicazione con gli operatori e di collaborazione con le altre Autorità nazionali e internazionali.

necessariamente integrata dai Regolamenti CONSOB che ne costituiscono concreta attuazione e che rivestono molta importanza a causa dell'autonomia normativa di cui gode l'Autorità.

Per cercare, dunque, di procedere ad un'analisi quanto più completa e chiara, si procederà dapprima a tracciare gli elementi essenziali delle sanzioni amministrative in generale; successivamente si passerà all'analisi del procedimento sanzionatorio della CONSOB suddividendo la sua evoluzione normativa in diverse fasi temporali.

In via generale, la sanzione amministrativa è manifestazione del potere sanzionatorio della P.A. finalizzato ad accertare e reprimere forme di responsabilità amministrativa, cioè punire un soggetto che ha tenuto un comportamento antigiusuridico fonte di illecito. La sanzione amministrativa fa parte, quindi, di quei provvedimenti che hanno una forte incidenza negativa nella sfera giuridica del soggetto destinatario. Da ciò si desumono le due caratteristiche principali del provvedimento sanzionatorio: la personalità e l'afflittività, cioè la produzione di effetti negativi e/o restrittivi nei confronti del destinatario in quanto responsabile personale dell'illecito.

Inoltre, sebbene non riferibili a violazioni di leggi nazionali, dalla disciplina comunitaria possono ricavarsi ulteriori principi ai quali devono ispirarsi i modelli sanzionatori dei Paesi membri. In tal senso, il Regolamento del Consiglio dell'Unione Europea n. 2988/95 “*relativo alla tutela degli interessi finanziari delle Comunità*” prevede che le sanzioni debbano avere carattere effettivo, necessario, proporzionale e dissuasivo.

Dal punto di vista strutturale, occorre segnalare che il sistema sanzionatorio amministrativo italiano si fonda sul modello del c.d. “doppio binario”. Ciò significa che la perseguibilità di illeciti amministrativi è, in un certo senso, doppiata dalla punibilità in sede penale del medesimo comportamento, qualora questo fosse previsto dalla legge anche come fattispecie di reato. Come si vedrà più avanti, il modello del “doppio binario” ha suscitato diversi problemi per quanto riguarda la compatibilità del procedimento sanzionatorio amministrativo con il divieto del *ne bis in idem*.

Come detto in premessa, al fine di fornire un quadro chiaro del procedimento sanzionatorio della CONSOB, sembra opportuno procedere per gradi seguendo le varie fasi della sua evoluzione normativa e prendendo come spartiacque il 2005, anno in cui la disciplina fu profondamente modificata.

Il procedimento di irrogazione delle sanzioni punitive di illeciti nel settore dei valori mobiliari, fino al 2005, era caratterizzato da un “sistema duale” che vedeva la compartecipazione di un organo tecnico, la CONSOB, e di un organo politico, il Ministero del Tesoro. La CONSOB era titolare della fase istruttoria, nella quale

procedeva alla contestazione degli addebiti e alla valutazione delle deduzioni difensive dei soggetti coinvolti. Questa fase istruttoria si concludeva poi con la formulazione di una proposta da parte della stessa CONSOB di archiviazione o di irrogazione della sanzione. Sulla base del parere della Commissione, il Ministero del tesoro decideva e adottava l'eventuale provvedimento sanzionatorio con decreto motivato.

Le criticità del previgente modello procedimentale non erano trascurabili. I vari passaggi fra Commissione e Ministero, infatti, comportavano un significativo allungamento dei tempi procedurali; inoltre, le sanzioni irrogabili erano di lieve entità rispetto alle possibili violazioni e i destinatari avevano la possibilità, per molti tipi di illeciti, di beneficiare dell'oblazione⁴. I citati elementi intaccavano profondamente l'effetto deterrente che le stesse avrebbero dovuto generare.

Nel 2005, il legislatore cercò di superare tali aspetti negativi con la già menzionata legge n. 62 che modificò profondamente il TUF e con la quale fu superato il sistema duale, attribuendo la competenza sanzionatoria in esclusiva alla CONSOB, si inasprirono le sanzioni e vennero introdotte nuove fattispecie di illecito. Dall'altro lato, l'accorpamento delle funzioni istruttorie e decisorie in capo alla sola CONSOB fu bilanciato dalla fissazione di alcuni principi volti a rafforzare le garanzie procedurali a protezione dell'eventuale destinatario della sanzione⁵. Così l'art. 195 TUF comma 2, nel delineare le linee guida della procedura sanzionatoria, ne individuava i caratteri essenziali nel rispetto del principio del contraddittorio, della conoscenza degli atti istruttori, della verbalizzazione e nella distinzione fra funzioni istruttorie e decisorie⁶. Come si vedrà nei paragrafi successivi, fra questi, soprattutto il rispetto del principio del contraddittorio e la separazione fra le due fasi avranno un'applicazione quantomeno controversa. Nella stessa direzione si muoveva anche l'art. 24 della c.d. legge sul risparmio che prevedeva la conformazione dei procedimenti sanzionatori ai principi del "giusto processo".

In attuazione dei citati principi e della nuova disciplina procedimentale prevista dal TUF, la CONSOB emanava nel 2005 la delibera n. 15086 con la quale disciplinava dettagliatamente le proprie procedure d'azione. Le nuove disposizioni regolamentari introdotte dalla CONSOB in quell'occasione disegnavano un procedimento che,

⁴ Le criticità riportate furono state segnalate dallo stesso Presidente della CONSOB Lamberto Cardia nel suo discorso nel corso dell'Incontro annuale con il mercato finanziario (Milano, 15 luglio 2005), testo disponibile sul sito www.consob.it.

⁵ Non va dimenticato che nell'ordinamento italiano, in generale, le garanzie procedurali nell'attività delle Autorità Amministrative Indipendenti hanno la funzione di sopperire al criticato deficit rappresentativo di cui le stesse, secondo larga parte della dottrina, soffrirebbero.

⁶ A tale disposizione replicava l'art. 187-*septies* TUF, il quale, riferendosi specificamente all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato, prevedeva –e prevede tuttora– che la CONSOB debba necessariamente contestare gli addebiti agli interessati, consentire a questi di presentare proprie deduzioni difensive scritte e/o orali; valutare le risultanze istruttorie e motivare i provvedimenti adottati

nella sua struttura fondamentale, è ancora oggi vigente⁷.

Il procedimento sanzionatorio della CONSOB, a seguito delle modifiche del 2005, non cambia la sua fondamentale articolazione nelle due fasi istruttoria e decisoria. Come già evidenziato, però, entrambe rientrano ora nella competenza dell'Autorità; in linea di massima, l'istruttoria ricade sotto la competenza della Divisione competente per materia e dell'Ufficio Sanzioni Amministrativa (USA), mentre la fase decisoria spetta all'organo collegiale, cioè la Commissione.

Ancor prima dell'inizio del procedimento, può essere individuata un'ulteriore fase di "pre-istruttoria", nella quale l'Autorità esercita i poteri previsti dall'art. 187-*octies* TUF, cioè compie ispezioni e perquisizioni, procede con audizioni personali e richiede atti e documenti al fine di conoscere i fatti oggetto di indagine.

Venendo quindi all'istruttoria procedimentale, questa può essere a sua volta suddivisa in due sotto-fasi: la valutazione delle deduzioni difensive e la istruzione della decisione. L'avvio del procedimento, cioè l'inizio dalla prima sotto-fase dell'istruttoria, corrisponde all'invio della lettera di contestazione degli addebiti. Con tale comunicazione il responsabile della Divisione competente per materia, sulla base degli elementi raccolti nella pre-istruttoria ed entro 180 giorni⁸, rende noto all'interessato gli elementi costitutivi e di fatto degli illeciti di cui si sarebbe reso protagonista. Nel momento della contestazione si instaura il primo momento di contraddittorio con l'interessato⁹, il quale può presentare memorie e documenti difensivi entro i successivi 120 giorni e può chiedere di avere accesso agli atti. Una volta ricevute ed esaminate le deduzioni difensive, la Divisione, entro 150 giorni decorrenti dalla contestazione, formula le proprie valutazioni e trasmette il fascicolo all'USA. Si apre così la seconda sotto-fase istruttoria, c.d. della decisione, nella quale l'USA esamina le valutazioni formulate dalla Divisione competente per materia e le ulteriori deduzioni e i documenti provenienti dai destinatari¹⁰. Esaminati tutti gli atti, l'USA formula le sue proposte sulla violazione contestata e può proporre, in alternativa, l'archiviazione o l'irrogazione della sanzione, esprimendosi anche sulla quantificazione. La relazione contenente le proposte dell'USA viene trasmessa alla Commissione, segnando il passaggio all'ultima fase decisoria. È opportuno evidenziare che, prima delle ultime modifiche regolamentari del 2015, il passaggio degli atti fra l'USA e la Commissione non prevedeva nessun coinvolgimento del

⁷ Per un'analisi dettagliata del procedimento CONSOB come riformato nel 2005 v. TONETTI, A.: "Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob", *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2005, núm. 11, pp. 1227 ss.

⁸ Riguardo a questo termine bisogna precisare che la normativa si limitava a stabilire genericamente che i 180 dovessero decorrere "dall'accertamento", lasciando così gli interpreti nell'incertezza del preciso termine *a quo*.

⁹ Da notare che nella c.d. pre-istruttoria è assente qualsiasi momento di contraddittorio con gli interessati poiché il procedimento non è ancora formalmente iniziato.

¹⁰ In questa seconda sotto-fase istruttoria, l'USA può, inoltre, richiedere alla Divisione una relazione tecnica su ogni aspetto del procedimento che ritiene rilevante. La relazione tecnica della Divisione viene inoltrata all'USA e all'eventuale destinatario della sanzione, al fine di consentirgli un ulteriore momento di contraddittorio tramite l'invio di proprie osservazioni.

destinatario; ciò aveva suscitato molte critiche da parte di chi sosteneva che il difetto di contraddittorio in questa particolare fase di passaggio del procedimento intaccava sensibilmente le garanzie procedurali dei soggetti coinvolti¹¹.

L'ultima fase procedimentale si svolge interamente presso la Commissione, la quale, sulla base delle risultanze istruttorie, emette la decisione che può avere triplice esito: irrogazione della sanzione, archiviazione o proposta di provvedimento sanzionatorio di competenza di un'altra Autorità o Pubblica Amministrazione.

Si rende necessario qui porre l'attenzione su un'altra criticità che lega le due fasi del procedimento. Sebbene distinte, da una parte della dottrina italiana è stato fatto notare come sia lo svolgimento dell'istruttoria che della fase decisoria ricadevano entrambe sotto il coordinamento del Presidente, il quale supervisionava la prima e partecipava alla seconda in qualità di membro della Commissione. Ciò costituiva secondo i critici un elemento di forte debolezza del procedimento, dal momento che avrebbe compromesso l'imparzialità e la terzietà dell'Autorità come soggetto decidente sull'irrogazione di un provvedimento afflittivo, nonché inciso sull'effettiva separazione delle due fasi¹². Il provvedimento così emesso viene comunicato e notificato ai soggetti destinatari dell'originaria lettera di contestazione, i quali possono fare opposizione ex artt. 187-*septies* e 195 comma 4 alla Corte d'Appello competente per territorio¹³.

Il procedimento così descritto, dal 2005 fino a oggi, è stato oggetto di importanti modifiche soprattutto in conseguenza della sentenza Grande Stevens della Corte Europea dei Diritti dell'Uomo, della quale si tratterà nel paragrafo seguente.

¹¹ Sin da subito, infatti, una parte della dottrina aveva evidenziato che la novella del 2005 conteneva evidenti criticità in riferimento al rispetto delle garanzie procedurali; come afferma TROISE MANGONI, W.: "Procedimento sanzionatorio condotto dalla Consob e garanzia del contraddittorio: profili evolutivi anche alla luce della recente giurisprudenza interna e sovranazionale", *Diritto Processuale Amministrativo*, núm. 2, 2015, pp. 599 ss., i principali aspetti critici si avevano in riferimento al rispetto del contraddittorio: il privato non aveva la possibilità né di confrontarsi con l'USA né, soprattutto, di poter svolgere le proprie difese dinanzi alla Commissione; nello stesso senso v. anche VENTORUZZO, M.: "Abusi di mercato, sanzioni Consob e diritti umani: il caso Grande Stevens e altri c. Italia", *Rivista delle Società*, 2014, pp. 707 ss.; CORTI, F., TREVISAN, D.: "Talune riflessioni in punto di tutela del diritto al contraddittorio nei procedimenti sanzionatori avanti la Consob", *Responsabilità civile e previdenza*, núm. 4, 2014, pp. 1220 ss.

¹² Fra gli altri, soprattutto RORDORF, R.: "Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse", *Le Società*, 2005, pp. 813 ss.

¹³ Per un'analisi dettagliata delle tutele giurisdizionali avverso le sanzioni v. GIUSTI, A.: "Sanzioni amministrative e giurisdizione piena del giudice amministrativo", *Giustizia Italiana*, núm. 11, 2014, p. 2538; GOISIS, F.: "Un'analisi critica delle tutele procedurali e giurisdizionali avverso la potestà sanzionatoria della pubblica amministrazione", *Diritto Processuale Amministrativo*, núm. 3, 2013, p. 669; FILICE, M.: "L'esecuzione delle sentenze della Corte di Strasburgo: improponibile l'azione di ottemperanza", *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 1, 2016, p. 25.

IV. L'ESTENSIONE DELLE GARANZIE DEL "GIUSTO PROCESO" AL PROCEDIMENTO SANZIONATORIO DELLA CONSOB E IL DIVIETO DEL *NE BIS IN IDEM*. IL CASO GRANDE STEVENS C. ITALIA E LE SUE CONSEGUENZE NELL'ORDINAMENTO ITALIANO.

Il tema delle garanzie procedurali è stato per molto tempo oggetto di acceso dibattito nella dottrina italiana. Tuttavia, la frammentarietà del panorama normativo di cui si è dato atto in precedenza e la conseguente competenza suddivisa fra legge ordinaria e regolamento dell'Autorità, ha comportato che la discussione rimanesse all'interno dei confini nazionali, fintanto che la legittimità del suddetto procedimento non fosse giudicata prendendo un parametro esterno e sovranazionale, come in questo caso la Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo. La rilevanza sovranazionale della vicenda che, nella sostanza, ha riguardato un ricorso contro una sanzione di un'autorità indipendente italiana, risiede, innanzitutto, nel fatto che le sentenze della Corte di Strasburgo, emesse in applicazione della CEDU, hanno, seppur indirettamente, effetti nei confronti di tutti gli Stati aderenti alla Convenzione, e, in secondo luogo, nella circostanza per la quale la disciplina sulla base della quale è stato disciplinato il procedimento CONSOB è, come già detto, di recepimento di una direttiva comunitaria.

Il rispetto di alcuni principi fondamentali da parte del procedimento sanzionatorio CONSOB, come le garanzie procedurali e il divieto del *ne bis in idem*, ha acquisito rilevanza nel dibattito europeo con il caso *Grande Stevens ed altri contro Italia*, sollevato dinanzi alla Corte Europea dei Diritti dell'Uomo. E' opportuno ripercorrere brevemente la vicenda che ha portato la Corte Edu ad interessarsi di questo caso, per poi concentrare l'analisi sulla sentenza conclusiva del giudizio.

Nei primi mesi del 2007 la CONSOB emetteva pesanti sanzioni amministrative nei confronti della Giovanni Agnelli SpA, IFIL Investement e dell'avvocato Franzo Grande Stevens a causa di un'operazione di rinegoziazione di un contratto di "equity swap" stipulato da Fiat nel 2002 risultante manipolativa del mercato in violazione dell'art. 187-ter del D. Lgs. 58 del 1998 (TUF).

Le sanzioni così emesse venivano impugnate dai destinatari dinanzi alla Corte d'Appello di Torino in opposizione ex artt. 187-septies e 195 comma 4 TUF lamentandone l'illegittimità. Nel gennaio del 2008, la Corte d'Appello riduceva l'importo delle sanzioni e rigettava l'opposizione dei ricorrenti. Stesso esito aveva anche l'ultimo grado del giudizio di opposizione dinanzi alla Corte di Cassazione, la quale, confermando nuovamente le sanzioni, le rendeva così definitive.

Come già precedentemente accennato, la perseguibilità degli illeciti amministrativi era impostata – e lo è tuttora – sul sistema del "doppio binario" nel caso in cui lo stesso comportamento fosse previsto dalla legge anche come reato, come appunto nel caso della manipolazione del mercato. Infatti, parallelamente al procedimento

amministrativo, i destinatari della sanzione venivano rinviati a giudizio davanti al Tribunale penale di Torino con l'accusa di manipolazione del mercato ex art. 185 TUF¹⁴. Nel marzo del 2011, i giudici penali di Torino concludevano il processo di primo grado con l'assoluzione degli imputati, ritendendo non dimostrata la circostanza che la condotta contestata aveva provocato la significativa alterazione delle vicende azionarie Fiat. La vicenda in sede penale, passando fra assoluzioni e rinvii della Corte di Cassazione, si concluse con la prescrizione del reato nel 2013. Tuttavia, nel corso del primo grado, gli imputati proponevano ricorso alla Corte Edu avverso la legittimità del procedimento sanzionatorio CONSOB sulla base di tre questioni: mancata attuazione del contraddittorio nell'irrogazione delle sanzioni; assenza di imparzialità e indipendenza nelle varie fasi del procedimento; infine, violazione del divieto del *ne bis in idem*. Il 4 marzo del 2014 i giudici di Strasburgo emettevano la sentenza conclusiva del giudizio, con la quale, da un lato, rilevavano la non conformità del procedimento sanzionatorio della CONSOB rispetto ai principi del "giusto processo" di cui all'art. 6 CEDU e, dall'altro, ritenevano che il successivo controllo della Corte d'Appello in sede di opposizione fosse idoneo astrattamente a ripristinare *ex post* le garanzie violate nella fase procedimentale, salvo per l'inesistenza di un'udienza pubblica. Per quanto riguardava, invece, il rispetto del divieto del *ne bis in idem* le istanze dei ricorrenti venivano pienamente accolte.

A prescindere dalle risultanze finali della vicenda, sembra opportuno valutare la conformità del procedimento sanzionatorio della CONSOB soprattutto sulla base delle argomentazioni e dei vari aspetti esaminati dalla sentenza della Corte Edu, la quale ha provocato molte reazioni del dibattito dottrinario italiano ed ha avuto importanti conseguenze nella relativa disciplina nazionale.

Come appena accennato, l'esame dei giudici di Strasburgo sulla vicenda in questione ha avuto sostanzialmente un duplice oggetto di indagine: la conformità del procedimento CONSOB alle garanzie del "giusto processo" previste dall'art. 6 CEDU e il rispetto del *ne bis in idem* da parte del sistema sanzionatorio italiano.

1. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e le garanzie procedurali ex art. 6 CEDU.

Le doglianze dei ricorrenti in riferimento al difetto delle idonee garanzie procedurali nell'irrogazione delle sanzioni da parte della CONSOB erano indirizzate, da un lato, alla mancata attuazione del contraddittorio in alcune fasi procedurali e, dall'altro, all'assenza di imparzialità e indipendenza dall'Autorità.

¹⁴ Va precisato che già durante il primo grado del processo penale gli imputati avevano sollevato una questione di legittimità costituzionale sostenendo la contrarietà del sistema del "doppio binario" rispetto al principio del *ne bis in idem* di cui all'art. 4 Prot. 7 della CEDU; tuttavia in quella sede il Tribunale di Torino non dichiararono infondata la questione e non adirono la Corte Costituzionale.

Sotto il primo profilo, infatti, veniva fatto notare come i destinatari dell'eventuale sanzione non erano stati messi nelle condizioni di conoscere e di interloquire su tutti gli atti istruttori che la Commissione aveva raccolto. Come già evidenziato nella descrizione del procedimento, il passaggio fra la fase istruttoria e quella decisoria con la trasmissione della conclusione dall'USA alla Commissione decidente non prevedeva alcun coinvolgimento dei soggetti indagati. Secondo i ricorrenti, quindi, l'impossibilità di presentare memorie scritte e documenti in questa delicata fase transitoria o di esporre le proprie ragioni tramite audizione orale, costituiva una grave violazione del contraddittorio e, precisamente, del principio della parità delle armi e del diritto di difesa.

Relativamente al secondo profilo, i ricorrenti giustificavano l'assenza di imparzialità e indipendenza della Commissione sulla base della mancata separazione sostanziale fra accusa e difesa, cioè tra l'organo competente a svolgere l'istruttoria e la Commissione decidente. A parere loro, la suddivisione del procedimento nelle due fasi era nella sostanza svuotata dalla centralità del ruolo del Presidente nell'intero procedimento come soggetto titolare del potere direttivo della fase istruttoria e componente della Commissione decidente.

A questo punto, la nostra analisi deve necessariamente partire dalle argomentazioni con le quali la Corte Edu ha ritenuto applicabile l'art. 6 CEDU alla vicenda in questione.

Le norme dell'art. 6 CEDU, infatti, ad una prima lettura non sembrerebbero applicabili in un giudizio di legittimità che ha ad oggetto un procedimento amministrativo. Il comma 1 della disposizione afferma, infatti, che *“Ogni persona ha diritto ad un'equa e pubblica udienza entro un termine ragionevole, davanti a un tribunale indipendente e imparziale costituito per legge, al fine della determinazione sia dei suoi diritti e dei suoi doveri di carattere civile, sia della fondatezza di ogni accusa penale che gli venga rivolta”*; in entrambi i casi, inoltre, il procedimento deve essere svolto davanti ad un giudice e prevedere le garanzie che lo stesso articolo indica al comma 3. Da ciò si comprende come l'applicabilità dell'art. 6 alla vicenda Grande Stevens doveva necessariamente passare per la qualificazione del procedimento sanzionatorio della CONSOB all'interno delle ipotesi previste dall'articolo parametro di giudizio, cioè come processo penale¹⁵. Al fine di superare la qualificazione nazionale italiana della violazione dell'art. 187-ter TUF in termini di sanzione amministrativa, i giudici di Strasburgo hanno utilizzato uno strumento tipico della loro giurisprudenza, cioè la ridefinizione dei termini in chiave interpretativa autonoma rispetto agli ordinamenti interni¹⁶. Questa pratica, sebbene possa sembrare poco rispettosa

¹⁵ Già prima della sentenza Grande Stevens, la dottrina italiana era divisa sulla riconducibilità dell'attività sanzionatoria delle Autorità Indipendenti ad un vero e proprio giudizio. Per l'equiparazione v. SANDULLI, A.: *“Il procedimento”*, Cassese S.: *Trattato di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2003, p. 1005. Per la non riconducibilità del procedimento sanzionatorio ad un vero e proprio giudizio v., RORDORF, R.: *“Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari”*, in *Le Società*, 2010, pp. 981 ss.

¹⁶ Su questo strumento tipico della giurisprudenza CEDU v. UBERTIS, G.: *Principi di procedura penale europea. Le regole del giusto processo*, Cortina Raffaello, Varese, 2009, pp. 27 ss.; LETSAS, G.: *The Truth*

dell'interpretazione delle norme elaborata all'interno dell'ordinamento nel quale le stesse sorgono, in realtà si rende necessaria ai fini dell'effettività della giurisprudenza di Strasburgo. Infatti, la ridefinizione autonoma dei concetti consente alla Corte Edu, in via generale, di penetrare in maniera omogenea nei diversi sistemi nazionali, evitando al contempo che i singoli Stati si sottraggano agli obblighi della Convenzione aderendo a ricostruzioni diverse l'uno dall'altro. In altre parole, lo strumento dell'interpretazione autonoma è garanzia di effettiva applicazione della CEDU per tutti gli Stati aderenti alle medesime condizioni. Ritornando alla nostra vicenda, la ridefinizione della Corte Edu ha avuto come oggetto la qualificazione dell'oggetto del procedimento CONSOB come “*accusa penale*” e della stessa Autorità come “*giudice*”. Alla stregua di ciò, i giudici di Strasburgo hanno potuto affermare che l'indiscutibile grado di severità del sistema sanzionatorio previsto dall'art. 187-ter TUF, insieme ai suoi caratteri spiccatamente afflittivi, comportano senz'altro il superamento della qualificazione formale dell'illecito come amministrativo e la sua piena equiparazione ad una “*accusa penale*”¹⁷ della quale la CONSOB va necessariamente individuata come suo “*giudice*”¹⁸. Va qui notato l'approccio totalmente diverso dei giudici di Strasburgo rispetto alle Corti italiane. Se, infatti, le citate qualificazioni della Corte Edu sono frutto di un'interpretazione fortemente sostanzialistica, la giurisprudenza italiana, al contrario, ha sempre adottato un approccio formale nella distinzione fra sanzioni penali e amministrative¹⁹. Utilizzando lo strumento dell'autonoma ridefinizione sostanziale dei concetti, dunque, i giudici di Strasburgo non potevano allontanarsi maggiormente rispetto alla tradizione giurisprudenziale italiana. Questa distanza, come di vedrà più avanti, forse è la ragione della difficoltà del recepimento dei dettami della Corte Edu da parte delle Corti italiane.

Superato l'ostacolo dell'applicabilità dell'art. 6 CEDU, la Corte passava poi all'esame di conformità del procedimento rispetto alle garanzie del “giusto processo”. Per

in autonomous concepts: How to interpret the ECHR”, *Oxford Journal of International Law*, 2004, pp. 279 ss. SUDRE, F.: “Le recours aux notions autonomes”, in AA.VV.: *L'interprétation de la Convention européenne des droits de l'homme*, (a cura di F. Sudre), Bruxelles, 1998, pp. 93 ss.; EVRIGENIS, D.: “L'interaction entre la dimension internationale et la dimension nationale de la Convention européenne des Droits de l'Homme: notions autonomes et effect direct”, *Völkerrecht als Rechtsordnung, Internationale Gerichtsbarkeit, Menschenrechte, Festschrift für Hermann Mosler*, Berlin/Heidelberg/New York, 1983, pp. 193 ss.

¹⁷ ALLENA, M.: “Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi CEDU”, *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 11, 2014, pp. 1053 ss.

¹⁸ ZAGREBELSKY, V.: “Le sanzioni Consob, l'equo processo e il ne bis in idem nella CEDU”, *Giurisprudenza Italiana*, núm. 5, 2014, pp. 1196 ss., nel quale l'Autore afferma che la qualificazione, in base all'art. 6, della CONSOB come “giudice” da parte della Corte Edu “è autonoma rispetto alla collocazione dell'organo tra quelli giurisdizionali nel sistema nazionale interno”. Inoltre, va evidenziato come la qualificazione come “giudice” o “tribunale” di un'Autorità Indipendente è una costante nella giurisprudenza della Corte Edu, che vede alcuni importantissimi precedenti nel caso Engel c. Paesi Bassi deciso l'8 giugno 1976 e nell'altra famosa vicenda italiana Menarini Diagnostic s.r.l. c. Italia decisa l'11 giugno 2009, nella quale la Corte applicò l'art. 6 CEDU ad un procedimento dell'Antitrust italiana.

¹⁹ VENTORUZZO, M.: “Abusi di mercato”, cit., pp. 701 ss., nel quale l'Autore che il criterio sostanzialistico della Corte Edu ha la finalità di superare la “truffa delle etichette” generata dall'approccio formale delle giurisprudenze degli Stati membri.

quanto riguarda la lamentata violazione del contraddittorio, la Corte esaminava tutto il procedimento seguito dalla CONSOB e identificava una serie di vizi. Più precisamente, la Corte rilevava come la mancata comunicazione delle conclusioni dell'USA e l'impossibilità di replicare alle stesse, la mancata audizione orale dei soggetti coinvolti, l'impossibilità di discussione davanti alla Commissione giudicante e di interrogare testimoni, disegnano un profondo disallineamento fra il procedimento sanzionatorio in esame e le garanzie dell'equo processo, a causa di evidenti carenze nel contraddittorio e di disparità delle armi fra accusa e difesa. Inoltre, la Corte osservava come nel caso di specie un'udienza pubblica sarebbe stata ancor più necessaria dal momento che vi era una netta difformità di versioni sullo svolgimento dei fatti. Ciò conduceva la Corte Edu ad affermare che il procedimento sanzionatorio della CONSOB non rispettava le garanzie previste dall'art. 6 CEDU.

In riferimento al motivo di ricorso relativo all'assenza di imparzialità, la Corte non sollevava alcun dubbio in merito all'effettiva indipendenza dell'Autorità rispetto agli altri poteri dello Stato, soprattutto rispetto al Governo, e riguardo alla terzietà personale dei singoli componenti della Commissione. Tuttavia, l'effettiva imparzialità degli organi titolari della fase istruttoria rispetto alla Commissione decidente e viceversa, non superava il controllo di legittimità alla luce della CEDU. Per i giudici di Strasburgo, infatti, l'ufficio istruttore e la Commissione andavano qualificate come "*branche dell'organo amministrativo*" subordinate entrambe "*all'autorità e alla supervisione del Presidente*". Per tali ragioni, la CONSOB, sebbene possa essere qualificata come un vero e proprio "giudice", nel concreto difettava dei necessari requisiti di imparzialità e indipendenza per poter svolgere legittimamente la sua funzione nel rispetto della CEDU.

Sulla base di queste considerazioni, la Corte concludeva che il procedimento sanzionatorio della CONSOB, sia nel caso concreto che in astratto, non assicurava il diritto ad un "equo processo" previsto dall'art. 6 CEDU. In queste conclusioni si consacrava definitivamente l'approccio sostanzialistico che ha accompagnato i giudici di Strasburgo nell'esame di tutto il caso Grande Stevens e che sarà anche ripreso più avanti: una volta qualificata l'oggetto d'indagine del procedimento CONSOB al pari di una "accusa penale", le sanzioni irrogate all'esito dello stesso devono essere bilanciate dalle medesime garanzie previste per quelle penali²⁰.

Ciò nonostante, la Corte precisava che il modello sanzionatorio previsto dall'ordinamento italiano per le ipotesi di *market abuse* non doveva essere giudicato

²⁰ La generale incidenza procedimentale dell'art. 6 CEDU, di cui l'estensione delle garanzie proprie del processo penale alle sanzioni amministrative è l'aspetto più rilevante, è da tempo oggetto di analisi da parte della dottrina. Sul punto v. GALLIGAN, D. J.: *Due Process and Fair Procedures. A Study of Administrative Procedures*, Clarendon Press Oxford, Oxford, 1997, p. 212 ss.; CASSESE, S.: "Le basi costituzionali", in Cassese, S.: *Trattato di diritto amministrativo, Diritto amministrativo generale*, Giuffrè, Milano, 2003, pp. 173 ss. e pp. 239 ss.; ALLENA, M.: *Art. 6 CEDU. Procedimento e processo amministrativo*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012; DELLA CANANEA, G.: *Al di là dei confini statuali. Principi generali del diritto pubblico globale*, il Mulino, Bologna, 2009, pp. 27 ss.; GOISIS, F.: "Garanzie procedurali e Convenzione europea per la tutela dei diritti dell'uomo", *Diritto Processuale Amministrativo*, 2009, pp. 1338 ss.

come inadeguato²¹. A giustificare questa conclusione che può sembrare in contraddizione con le precedenti affermazioni da parte degli stessi giudici, era ancora una volta una categoria elaborata dalla giurisprudenza di Strasburgo, cioè la compensazione *ex post* delle garanzie procedurali in sede giurisdizionale. In questo passaggio il ragionamento della Corte risulta altamente concreto ma, per certi versi, perde quella coerenza che lo aveva contraddistinto finora. Ancora una volta i giudici CEDU partivano da un'argomentazione di carattere generale per poi applicarla al caso concreto. Innanzitutto, occorre riportare una distinzione preliminare. Per la Corte Edu le sanzioni amministrative si suddividerebbero in due categorie: quelle che per le loro caratteristiche possono dirsi "minori", quindi non rientranti a pieno nella categoria penale; quelle di gravità maggiore, che vanno invece collocate nel c.d. *hard core* della funzione penale e per le quali l'equiparabilità risulta piena. Per queste ultime, il rispetto delle garanzie procedurali non può subire nessuna eccezione sin dall'inizio del procedimento, quindi anche nella prima fase amministrativa. Al contrario, per le sanzioni c.d. minori, la Corte affermava che la realizzazione di tutte le garanzie di cui all'art 6 CEDU già nella fase amministrativa può non essere necessaria qualora il sistema prevedesse un successivo controllo della loro legittimità affidato ad un organo dotato di "*full jurisdiction*". La regola generale che si desume da questo ragionamento della Corte è quindi che, nel caso di pieno rispetto delle garanzie del "giusto processo" nella fase amministrativa, il successivo controllo giurisdizionale di legittimità può anche non essere previsto o svolto; al contrario, qualora il procedimento dell'Autorità non fosse idoneo a tal fine, il successivo controllo di legittimità della sanzione da parte di un organo "*full jurisdiction*" può servire a ripristinare il difetto delle garanzie procedurali. Questo sistema di c.d. compensazione *ex post* del difetto delle garanzie procedurali, è rispettato in pieno dal modello sanzionatorio italiano, per il quale il destinatario di una sanzione irrogata da un'Autorità amministrativa può proporre opposizione ex art. 187- TUF alla Corte d'appello competente e, successivamente, in Cassazione. Nei fatti, tale procedimento di opposizione è stato seguito in tutte le sue fasi anche da Grande Stevens e altri, concludendosi, come riportato, con la conferma in ultima istanza delle sanzioni da parte della Corte di Cassazione. Perciò la Corte Edu procedeva al controllo dell'idoneità della Corte d'appello di Torino di compensare il difetto delle garanzie nella precedente fase amministrativa²². Per i giudici di Strasburgo la fase di opposizione della Corte d'Appello è in astratto pienamente idonea alla compensazione *ex post*, essendo questa capace di rivalutare *in toto* tutte le decisioni amministrative impugnate e di ridefinire integralmente la controversia oggetto del suo giudizio. Tuttavia, la Corte Edu precisa che in concreto, sebbene la Corte d'Appello sia organo "*full jurisdiction*", il suo procedimento non prevedeva la discussione in udienza pubblica²³, cioè difettava di una delle garanzie ritenute

²¹ La Corte era pervenuta alle stesse conclusioni nel caso Menarini c. Italia per il procedimento dell'Antitrust.

²² L'esito di tale controllo dipendeva dalle caratteristiche del processo presso la Corte d'appello, in quanto essendo quello della Cassazione un giudizio di mera legittimità e non di merito, la stessa non può ritenersi organo "*full jurisdiction*"

²³ Va brevemente precisato che, nel sistema giurisdizionale italiano, il secondo grado di giudizio dinanzi alle Corti d'Appello ha una struttura semplificata rispetto al primo grado, al fine di non appesantire troppo la macchina giudiziaria ripetendo l'intera procedura dinanzi ad un secondo

fondamentali per il pieno rispetto dell'art. 6 CEDU. Pertanto, la compensazione *ex post* nella vicenda Grande Stevens non si è verificata neppure in sede di impugnazione della sanzione all'organo giurisdizionale. Al contrario, qualora la procedura dinanzi alla Corte d'Appelli avesse previsto un'udienza pubblica, la successiva fase giurisdizionale sarebbe stata pienamente idonea a colmare i difetti delle garanzie procedurali emersi dinanzi alla CONSOB.

Tirando le somme, per quanto riguarda il rispetto delle garanzie ex art. 6 CEDU, la Corte valutava illegittima la procedura in concreto adottata, in quanto né il procedimento della CONSOB prima, né il controllo della Corte d'Appello dopo, sono stati nel concreto idonei a integrare pienamente il principio del contraddittorio, della parità delle armi e del diritto di difesa, oltre che a colmare l'assenza di imparzialità della fase amministrativa; tuttavia, in astratto, il sistema sanzionatorio italiano nelle fattispecie di *market abuse* veniva salvato nel suo complesso, dal momento che qualora la Corte d'Appello avesse proceduto ad un'udienza pubblica, il suo controllo sarebbe stato idoneo a compensare le illegittimità del procedimento CONSOB. In altre parole, a parere della Corte nel caso Grande Stevens il principio del contraddittorio non è stato rispettato, ma, in generale, il sistema italiano non risulta astrattamente illegittimo²⁴.

Prima di passare al secondo profilo di cui si è occupata la Corte Edu nel caso in esame, sembra opportuna qualche brevissima riflessione sul descritto meccanismo di compensazione *ex post* che, come visto, avrebbe potuto anche salvare il procedimento in concreto seguito dall'illegittimità. Come già detto, il ragionamento dei giudici si Strasburgo deve essere letto alla luce dell'effettività che una convenzione come la CEDU deve certamente avere e, inoltre, evidenziandone la pragmaticità di cui, parimenti, la giurisprudenza di una corte sovranazionale deve essere caratterizzata. Tuttavia, il meccanismo della compensazione *ex post* delle garanzie procedurali per mezzo del successivo controllo giurisdizionale, può non adattarsi bene al sistema italiano per alcune ragioni. Innanzitutto, si porrebbe un problema di disparità di trattamento processuale. Se è vero, infatti, che gli addebiti della CONSOB vanno trattati come accuse penali, allora, come afferma la stessa Corte Edu, devono ricevere un trattamento processuale paritario rispetto agli altri illeciti. Sebbene il principio del doppio grado di giurisdizione non sia sancito nella Costituzione italiana e possa quindi essere derogato, ad ogni modo nel caso di sanzione amministrativa della CONSOB il giudizio nella sua totalità prevederebbe così sostanzialmente una sola fase giurisdizionale, cioè quella presso la Corte

giudice deputato, al pari del Tribunale di primo grado, a conoscere dei fatti e a giudicare nel merito della vicenda.

²⁴ Sul punto va doverosamente riportata la *dissenting opinion* dei giudici Karakas e Pinto de Albuquerque, per i quali la Corte d'Appello, anche qualora avesse proceduto alla "formalità" dell'udienza pubblica, non può essere qualificata come organo *full jurisdiction* e, di conseguenza, la fase dinanzi ad essa sarebbe comunque inidonea a colmare i difetti procedurali precedenti. Costoro, infatti, affermavano che "Ciò che è realmente scioccante è la totale assenza di esame in contraddittorio degli elementi di prova confutati e relativi a fatti cruciali, nel contesto di un'udienza in tribunale. La Corte d'Appello ha accettato ed avallato senza riserve le testimonianze raccolte dall'accusa senza lasciare ai ricorrenti la possibilità di effettuare un controinterrogatorio dei testimoni sui fatti di causa".

d'Appello che come visto, per le sue caratteristiche non può dirsi pienamente soddisfacente. Si pone allora un problema di disparità di trattamento con gli altri processi penali, per i quali sono previsti due gradi giurisdizionali pieni dinanzi al Tribunale di primo grado e presso la Corte d'Appello. In secondo luogo, inoltre, la compensazione *ex post* non reggerebbe nel sistema italiano poiché la sua attivazione dipenderebbe esclusivamente dalla proposizione del giudizio di opposizione che, nel caso di irrogazione della sanzione, sta nella disponibilità del destinatario. Ovviamente il destinatario della sanzione ha tutto l'interesse a non desistere e ad attivare tutti i rimedi possibili, però in astratto non sembra convincere l'affidamento del rispetto di principi così importanti come quelli previsti dall'art. 6 CEDU alla mera disponibilità di un privato. Per tali ragioni, sembra potersi affermare che la sentenza della Corte Edu perde nella parte finale la coerenza che l'aveva caratterizzata sin dal suo principio; quella coerenza che risulta sacrificata in nome di altri principi ancor più costanti nella giurisprudenza di Strasburgo, come l'effettività e la concretezza.

2. Il procedimento sanzionatorio della CONSOB e il divieto del *ne bis in idem*.

La seconda grande questione affrontata dalla Corte di Strasburgo nel caso Grande Stevens riguarda il rispetto del divieto del *ne bis in idem* sancito nella CEDU dall'art. 4 Protocollo n.7, cioè la legittimità del sistema italiano del "doppio binario", secondo il quale le condotte di manipolazione del mercato sono perseguite sia da sanzione amministrativa, ex art. 187-ter, che da illecito penale ex art. 185 TUF.

In via preliminare è doveroso fare una distinzione rispetto al profilo precedente. Nel controllo del rispetto dell'art. 6 CEDU, i giudici di Strasburgo avevano come oggetto di giudizio il Regolamento della CONSOB emanato in attuazione delle norme del TUF e l'esito al quale è pervenuta la Corte ha riguardato solo l'illegittimità della fonte di regolamentazione secondaria e non la legge ordinaria italiana. Come si era evidenziato in sede di descrizione del procedimento, infatti, le norme del TUF impongono ai singoli procedimenti sanzionatori livelli essenziali di garanzia che corrispondono in pieno a quelli richiesti dall'art. 6 CEDU. Da ciò si desume che il sistema disegnato dal legislatore italiano è in sé legittimo e la non conformità ai principi CEDU non viene accertata nella legge ordinaria, la quale prevede le medesime garanzie della Convenzione, bensì riguarda il Regolamento, cioè una fonte secondaria, nei confronti della disciplina legislativa italiana che lo stesso avrebbe dovuto attuare dettagliatamente. Al contrario, il controllo di legittimità sul rispetto del *ne bis in idem* si sposta ad un livello superiore, in quanto la Corte prende come oggetto di giudizio il sistema sanzionatorio italiano nel suo complesso. Questa volta, infatti, a prevedere l'eventuale difformità è la stessa legge ordinaria che prescrive la perseguibilità della stessa condotta sia in sede penale che amministrativa. Per tale ragione, questo secondo profilo sembra assumere un'importanza ben maggiore del precedente; innanzitutto perché la sua difformità

imporrebbe la modifica di disposizioni di rango primario ed, in secondo luogo, perché andrebbe a riguardare, come si vedrà, anche disposizioni costituzionali.

In via generale, il principio del *ne bis in idem* vieta la perseguibilità del medesimo fatto di reato più di una volta. Nell'interpretazione della Corte Edu, più precisamente, il principio è violato tutte le volte in cui vengano inflitte due sanzioni penali (una delle quali può essere anche formalmente amministrativa ma convenzionalmente penale, come nel caso del *market abuse*) per una stessa condotta o per uno stesso fatto; oppure, nel caso in cui dopo l'emanazione di una decisione penale (alla quale ricordiamo che la decisione di CONSOB è equiparabile) venga iniziato un altro procedimento per la stessa condotta o per gli stessi fatti²⁵.

L'esito del controllo dipende direttamente dal criterio in base al quale la Corte valuta l'identità o meno dei due illeciti ex artt. 187-ter e 185 TUF. Il metodo con il quale viene elaborata la regola di identità è ancora una volta spiccatamente sostanzialistico e concreto. Per la Corte, infatti, “*se i fatti ascritti ai ricorrenti dinanzi alla CONSOB e dinanzi ai giudici penali fossero riconducibili alla stessa condotta*” si avrebbe un illecito unico e la doppia perseguibilità violerebbe il *ne bis in idem*. Applicando questo criterio al caso in esame, la Corte afferma, quindi, che il procedimento sanzionatorio della CONSOB e quello del Tribunale penale di Torino avevano ad oggetto una “*unica e medesima condotta commessa da parte delle stesse persone nella stessa data*”, perciò il sistema italiano del doppio binario è illegittimo per violazione dell'art. 4 Protocollo n. 7 CEDU.

A questo punto, è interessante notare il ritorno della netta distanza fra la giurisprudenza di Strasburgo e quella italiana. Infatti, la prima, come detto, assume un approccio sostanzialistico e imposta il criterio di identità di illeciti sull'elemento materiale del fatto; la seconda, al contrario, è tradizionalmente concentrata sul criterio formale degli elementi costitutivi dei due illeciti. In altre parole, per la giurisprudenza italiana, si avrebbero due illeciti identici solo nel caso in cui andassero a coincidere pienamente entrambe le fattispecie tipiche astratte. Ad ogni modo, è opportuno evidenziare come l'approccio della Corte Edu non poteva essere diverso da quello adottato. Il criterio sostanzialistico incentrato sul fatto e non sulla fattispecie astratta è assolutamente coerente con la lettura globale del caso Grande Stevens, soprattutto in considerazione dell'esito del controllo del rispetto dell'art. 6 CEDU. Una volta che la Corte aveva qualificato l'addebito della CONSOB come una “accusa penale”, facendo rientrare la sanzione amministrativa all'interno della funzione penale, non rilevare la violazione del *ne bis in idem* sarebbe stata un'evidente incongruenza. Riguardo a ciò non può essere mossa nessuna critica nei confronti della pronuncia dei giudici di Strasburgo e, inoltre, emerge come il metodo della ridefinizione autonoma dei concetti giuridici in chiave sostanziale sia il criterio che unisce coerentemente tutta la sentenza.

Ancora una volta però è doveroso valutare la compatibilità delle argomentazioni

²⁵ ALLENA, M.: “Il caso Grande Stevens”, cit., pp. 1053 ss.

della Corte Edu rispetto ad alcuni principi propri dell'ordinamento italiano che potrebbero anche interessare il livello di regolamentazione europeo. In primo luogo, la violazione del *ne bis in idem* nel caso Grande Stevens e, in via generale, di qualsiasi doppia perseguibilità penale e amministrativa fa emergere uno scontro di norme costituzionali. L'art 112 della Costituzione italiana, infatti, stabilisce il principio della "obbligatorietà dell'azione penale", che impone l'esercizio dell'azione e l'avvio del procedimento al magistrato una volta avuta una notizia di un reato. Considerati i lunghi tempi della giustizia italiana, l'immediatezza sanzione amministrativa rischierebbe così di svuotare di contenuto il principio appena riportato dal momento che il magistrato penale, qualora iniziasse un procedimento su un fatto già sanzionato in via amministrativa, violerebbe il *ne bis in idem*. Inoltre, va considerato che anche nelle materie di rilevanza dell'Unione Europea (fra le quali il mercato dei valori mobiliari e i settori delle Autorità Indipendenti) è sancito il principio del *ne bis in idem* dall'art. 50 della Carta Europea dei Diritti Fondamentali dell'Unione²⁶, il quale va quindi considerato come principio costituzionale ancor di più del precedente. E' bene premettere che in materia di scontro fra principi costituzionale regna sempre l'incertezza; tuttavia, la soluzione maggiormente ragionevole all'interno dell'ordinamento italiano sarebbe la prevalenza del *ne bis in idem* "europeo", dal momento che le norme dei Trattati in Italia si pongono in posizione addirittura sovraordinata rispetto alle norme costituzionali²⁷ e quindi anche rispetto all'art. 112²⁸.

Un altro profilo di incompatibilità fra le argomentazioni della Corte Edu e l'ordinamento italiano è dovuto ad un fattore esclusivamente europeo. Occorre fare un breve passo indietro. Come riportato nel paragrafo II., la normativa riguardante la CONSOB subì profonde modifiche nel 2005 con la legge n. 62 di recepimento della direttiva comunitaria 2003/6/CE i cui aspetti maggiormente interessanti riguardavano proprio la disciplina della manipolazione del mercato e dell'abuso di informazioni privilegiate. Dall'impianto normativo della direttiva, il legislatore europeo sembrava ammettere la doppia perseguibilità penale-amministrativa delle ipotesi di *market abuse*, dal momento che all'art. 14 imponeva agli Stati l'adozione di idonee sanzioni amministrative "*fatto salvo il diritto di imporre sanzioni penali*". Ciò aveva fatto pensare che il "doppio binario" italiano fosse pienamente legittimo²⁹. Tuttavia, l'interpretazione che sembra maggiormente convincente è quella della lettura di questa espressione come una clausola che soltanto non impone modifiche legislative ai sistemi nazionali, i quali, come quello italiano, prevedano la doppia sanzione (anche alla luce del rispetto del principio di sussidiarietà per il quale l'Unione non ha

²⁶ Secondo il quale "*Nessuno può essere perseguito o condannato per un reato per il quale è già stato assolto o condannato nell'Unione a seguito di una sentenza penale definitiva conformemente alla legge*".

²⁷ Ad eccezione dei "controlimiti", cioè quei principi generali dell'ordinamento che la Corte Costituzionale italiana colloca al vertice della gerarchia delle fonti e, come tali, non derogabili o comprimibili nemmeno da parte dei Trattati Europei.

²⁸ ALLENA, M.: "Il caso Grande Stevens", cit., pp. 1065 ss., a parere dell'Autore in questi casi sarebbe compito del legislatore lo scegliere per l'applicazione della sola sanzione penale o della sola sanzione amministrativa.

²⁹ Tra l'altro, dinanzi alla Corte Edu questo argomento veniva sostenuto dal Governo italiano per affermare la legittimità del proprio sistema sanzionatorio nazionale.

competenza in materia penale).

Ritornando alla vicenda Grande Stevens, se riguardo al rispetto dell'art. 6 CEDU il sistema italiano in astratto non è stato giudicato come inadeguato, al contrario, sul rispetto del principio del *ne bis in idem* l'illegittimità della Corte è netta e ha effetti sul sistema sanzionatorio nella sua intera struttura.

V. GLI EFFETTI DELLA SENTENZA GRANDE STEVENS NELL'ORDINAMENTO ITALIANO.

All'indomani della sentenza della Corte Edu nel caso Grande Stevens gli effetti dell'illegittimità del procedimento sanzionatorio della CONSOB hanno da subito colpito l'ordinamento italiano. Le conseguenze di maggiore rilievo si sono avute, ovviamente, sul piano giurisprudenziale e normativo, portando, come si riporterà brevemente, a risultati contraddittori e, forse, non pienamente soddisfacenti.

1. Le conseguenze nella giurisprudenza interna: il difficile dialogo fra le Corti.

Era prevedibile che gli effetti più immediati della non conformità del procedimento sanzionatorio della CONSOB rispetto all'art. 6 CEDU potessero aversi nell'ambito della giustizia amministrativa italiana.

Infatti, all'indomani della sentenza Grande Stevens Il Regolamento Consob veniva impugnato dinanzi al giudice amministrativo italiano per illegittimità rispetto al principio del "giusto processo"³⁰. La vicenda si concludeva nel marzo 2015 con la sentenza del Consiglio di Stato, il quale, pur rigettando il ricorso per carenza di interesse, coglieva l'occasione per affermare la propria posizione in merito alla legittimità del Regolamento CONSOB. Brevemente, gli aspetti interessanti della pronuncia del Consiglio di Stato possono essere riassunti nei seguenti: vi è assoluta libertà di scelta dei legislatori nazionali nel disciplinare i procedimenti sanzionatori delle proprie Autorità; l'art. 6 CEDU non impone l'obbligo di rispettare le garanzie del "giusto processo" già nel procedimento dinanzi all'Autorità amministrativa, ma solo nella successiva fase giurisdizionale che è idonea a sanare tutte le eventuali violazioni precedenti; infine, l'illegittimità del Regolamento CONSOB affermata dalla Corte Edu non causa un contrasto normativo fra il sistema italiano e l'art. 6 CEDU, ma solo la non conformità tra la disciplina secondaria nazionale³¹ – Regolamento CONSOB– e la legge ordinaria –TUF– che contiene il rispetto delle garanzie previste dalla Convenzione. In altre parole, con questa pronuncia il

³⁰ E' necessario precisare che, a differenza del caso Grande Stevens, in quell'occasione la vicenda investiva la cognizione del giudice amministrativo poiché si trattava appunto dell'impugnazione del Regolamento della CONSOB, cioè di un atto di una pubblica amministrazione.

³¹ Come rilevato da DESANA, E.: "Il caso banca Profilo e le statuizioni dei giudici amministrativi - Illegittimità del procedimento CONSOB: cronaca di una morte annunciata?", *Giurisprudenza Italiana*, núm. 6, 2015, pp. 1434 ss..

Consiglio di Stato ha affermato la non conformità del procedimento CONSOB rispetto ai principi del contraddittorio e dell'imparzialità ma, paradossalmente, non ha rilevato alcun contrasto con l'art. 6 CEDU³².

La soluzione di compromesso scelta dal Supremo Collegio della giustizia amministrativa italiana ovviamente produce i suoi effetti più rilevanti all'interno del panorama nazionale; tuttavia, può interessare la nostra indagine per un duplice profilo. In primo luogo, infatti, può essere portata come prova della difficoltà di dialogo fra corti sovranazionali e giudici interni, e di come fra questi ci sia un'enorme distanza di metodi e criteri interpretativi difficile da colmare. Ma soprattutto, sebbene questa pronuncia abbia suscitato nella dottrina italiana reazioni divergenti³³, va rilevato come il Consiglio di Stato, pur non potendo affermare l'illegittimità del Regolamento CONSOB, comunque ha riaperto un dibattito che in Italia sembrava ormai chiuso ed ha contribuito, seppur indirettamente, a sollecitare le modifiche normative di cui si tratterà di seguito.

2. Le conseguenze legislative: la modifica del Regolamento CONSOB.

Come riportato nei vari passaggi dell'analisi, sia la sentenza Grande Stevens che la successiva pronuncia del Consiglio di Stato, pur non imponendo espressamente l'obbligo della modifica del procedimento sanzionatorio, ad ogni modo rilevavano - soprattutto la Corte Edu - delle difformità rispetto ad alcuni principi fondamentali che non potevano essere a lungo sostenute da parte di un'importante Autorità chiamata a svolgere il delicato compito di vigilanza dei mercati mobiliari. Una modifica del Regolamento che andasse nella direzione del rafforzamento delle garanzie procedurali era, quindi, più che auspicabile. Così, con la delibera n. 19158, nel maggio del 2015 la CONSOB modificava il proprio Regolamento con l'obiettivo di recepire i principi affermati dalla giurisprudenza. In tal senso, le maggiori modifiche sono consistite nel rafforzamento del contraddittorio e della trasparenza nel delicato passaggio fra l'istruttoria e la fase decisoria. Il nuovo Regolamento, infatti, prevede innanzitutto il diritto dei destinatari della lettera di contestazione egli addebiti di richiedere e prendere visione delle valutazioni dell'USA formulare al termine dell'istruttoria. In secondo luogo, viene prevista la facoltà degli stessi destinatari di presentare alla Commissione proprie controdeduzioni difensive e di replica. All'interno delle modifiche appena riportate, va evidenziato come la relazione USA deve essere trasmessa ai soggetti coinvolti nella sua interezza, cioè comprensiva anche della proposta in merito al *quantum*

³² Bisogna, inoltre, aggiungere che i ricorrenti avevano altresì lamentato la violazione della normativa CONSOB rispetto agli artt. 24 e 111 della Costituzione italiana, cioè del diritto di difesa e del rispetto del "giusto processo". Anche riguardo a questi profili il Consiglio di Stato non ha rilevato l'illegittimità del Regolamento aderendo ad una tradizionale interpretazione della Corte di Cassazione per la quale viene esclusa la diretta applicazione dei precetti costituzionali ai procedimenti sanzionatori amministrativi (Cass. S.U., 30 settembre 2009, n. 20935).

³³ Per un'analisi critica della sentenza del Consiglio di Stato v. RAGANELLI, B.: "Sanzioni Consob e tutela del contraddittorio procedimentale", *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 4, 2015, pp. 511 ss.

dell'eventuale sanzione, aspetto sul quale ovviamente si permette ai destinatari di controdedurre. Non è stata, invece, integrata la possibilità di audizione orale dinanzi alla Commissione.

Riguardo all'altro profilo procedimentale critico dell'imparzialità e della mancata separazione fra organi istruttori e decisorie, il nuovo Regolamento non sana le lacune evidenziate dalla Corte Edu. Tuttavia, è opportuno rilevare come il cambiamento della struttura dell'Autorità, che avrebbe comportato l'effettiva separazione fra gli organi, sarebbe dovuta avvenire ad opera del legislatore ordinario, non potendo la stessa CONSOB modificare profondamente la propria struttura interna. Riguardo a ciò, poteva essere utile ripercorrere le scelte del modello francese, nel quale, a seguito della sentenza *Dubus* del 2009, che aveva come oggetto la struttura organizzativa della *Commission Bancaire (COB)*, il legislatore scelse di istituire una nuova autorità – *Autorité de Control Prudenciel* – e di distinguere all'interno della stessa le funzioni istruttorie e decisorie in due organi chiaramente distinte.

A prescindere dall'impossibilità di agire sul versante dell'imparzialità, che tuttora rimane un aspetto critico del procedimento, ad ogni modo le modifiche del 2015 devono essere valutate positivamente costituendo un importante avvicinamento delle garanzie procedurali rispetto agli *standards* europei³⁴.

VI. CONCLUSIONI.

Per trarre qualche considerazione conclusiva probabilmente conviene partire dalle brevi osservazioni svolte in premessa. La questione dell'estensione delle garanzie proprie del processo in un procedimento sanzionatorio amministrativo ha visto consumarsi lo scontro fra due livelli interpretativi molto distanti: quello della Corte Edu improntato all'effettività e quello delle Corti italiane che, seppur vacillando, si è confermato ancorato al tradizionale formalismo. Va poi aggiunto che, come visto, in questo scontro-confronto fra giurisprudenze si è anche inserita la stessa amministrazione, cioè la CONSOB, che, attraverso la sua potestà regolamentare, ha cercato di recepire le istanze CEDU ma, pur dimostrando uno spirito innovatore maggiore della giurisprudenza, non ha prodotto risultati soddisfacenti. Al contrario, l'attore che più di ogni altro doveva intervenire, il legislatore ordinario, è rimasto inerte. Ciò ha prodotto uno scenario che, da un lato, continua ad avere precisi obiettivi e *standards* di tutela – certamente quelli fissati da Strasburgo – ma, dall'altro, è profondamente confuso. Le prove concrete di questa confusione sono, innanzitutto, la mancata soluzione dell'imparzialità della CONSOB e, soprattutto, il rispetto del *ne bis in idem*, che continuerebbe ad essere ancora violato tutte le volte in cui si percorre il “doppio binario” del sistema sanzionatorio italiano. A prescindere dalle conseguenze nazionali, la vicenda e le questioni affrontate ci restituiscono due riflessioni di fondo. La prima, specifica, per la quale ogni Stato aderente alla CEDU che affidi la vigilanza del mercato mobiliare e finanziario ad un'autorità

³⁴ In tal senso v. MONALENTI, P.: “Abusi di mercato e procedimento CONSOB: il caso Grande Stevens e la sentenza CEDU”, *Giurisprudenza Commerciale*, núm. 3, 2015, pp. 478 ss.

amministrativa con poteri sanzionatori deve misurarsi con il rispetto dell'art. 6 e del principio del *ne bis in idem*. La seconda, meno concreta ma forse più importante, che il dialogo fra i diversi livelli di ordinamento nazionale e sovranazionale al quale non corrisponda la profonda comprensione reciproca dei rispettivi operatori giuridici, non può che portare a risultati insoddisfacenti per tutti.

BIBLIOGRAFÍA

ALLENNA, M.: *Art. 6 CEDU. Procedimento e processo amministrativo*, Editoriale Scientifica, Napoli, 2012.

ALLENNA, M.: “Il caso Grande Stevens c. Italia: le sanzioni Consob alla prova dei principi CEDU”, *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm 11, 2014.

CASSESE, S.: “Le basi costituzionali”, Cassese, S.: *Trattato di diritto amministrativo, Diritto amministrativo generale*, Giuffrè, Milano, 2003.

CLARICH, M.: voce “Autorità di vigilanza del mercato finanziario”, *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè, Milano, 2012.

CORTI, F., TREVISAN, D.: “Telune riflessioni in punto di tutela del diritto al contraddittorio nei procedimenti sanzionatori avanti la Consob”, *Responsabilità civile e previdenza*, núm. 4, 2014.

DELLA CANANEA, G.: *Al di là dei confini statuali. Principi generali del diritto pubblico globale*, il Mulino, Bologna, 2009.

DESANA, E.: “Il caso banca Profilo e le statuizioni dei giudici amministrativi - Illegittimità del procedimento Consob: cronaca di una morte annunciata?”, *Giurisprudenza Italiana*, núm. 6, 2015.

EVRIGENIS, D.: “L’interaction entre la dimension internationale et la dimension nationale de la Convention européenne des Droits de l’Homme: notions autonomes et effect direct”, *Völkerrecht als Rechtsordnung, Internationale Gerichtsbarkeit, Menschenrechte, Festschrift für Hermann Mosler*, Berlin/Heidelberg/New York, 1983.

GALLIGAN, D. J.: *Due Process and Fair Procedures. A Study of Administrative Procedures*, Clarendon Press Oxford, Oxford, 1997.

GIUSTI, A.: “Sanzioni amministrative e giurisdizione piena del giudice amministrativo”, *Giustizia Italiana*, núm. 11, 2014.

GOISIS, F.: “Garanzie procedimentali e Convenzione europea per la tutela dei diritti

dell'uomo”, in *Diritto Processuale Amministrativo*, 2009.

GOISIS, F.: “Un’analisi critica delle tutele procedurali e giurisdizionali avverso la potestà sanzionatoria della pubblica amministrazione”, *Diritto Processuale Amministrativo*, 2013, núm. 3, p. 669.

FILICE, M.: “L’esecuzione delle sentenze della Corte di Strasburgo: improponibile l’azione di ottemperanza”, *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 2016.

LETSAS, G.: *The Truth in autonomous concepts: How to interpret the ECHR*”, *Oxford Journal of International Law*, 2004.

RAGANELLI, B.: “Sanzioni Consob e tutela del contraddittorio procedimentale”, *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 4, 2015.

RORDORF, R.: “Ruolo e poteri della Consob nella nuova disciplina del market abuse”, *Le Società*, 2005.

RORDORF, R.: “Sanzioni amministrative e tutela dei diritti nei mercati finanziari”, *Le Società*, 2010.

SANDULLI, A.: “Il procedimento”, Cassese S.: *Trattato di diritto amministrativo*, Giuffrè, Milano, 2003.

SUDRE, F.: “Le recours aux notions autonomes”, in AA.VV.: *L’interprétation de la Convention européenne des droits de l’homme*, (a cura di F. Sudre), Bruxelles, 1998.

TONETTI, A.: “Il nuovo procedimento sanzionatorio della Consob”, *Giornale di Diritto Amministrativo*, núm. 11, 2005.

TROISE MANGONI, W.: “Procedimento sanzionatorio condotto dalla Consob e garanzia del contraddittorio: profili evolutivi anche alla luce della recente giurisprudenza interna e sovranazionale”, *Diritto Processuale Amministrativo*, núm. 2, 2015.

UBERTIS, G.: *Principi di procedura penale europea. Le regole del giusto processo*, Cortina Raffaello, Varese, 2009.

VENTORUZZO, M.: “Abusi di mercato, sanzioni Consob e diritti umani: il caso Grande Stevens e altri c. Italia”, *Rivista delle Società*, 2014.

ZAGREBELSKY, V.: “Le sanzioni Consob, l’equo processo e il ne bis in idem nella CEDU”, *Giurisprudenza Italiana* 2014.



LE *AUTHORITIES* NELL'ATTUALE ASSETTO AMMINISTRATIVO
ITALIANO: LA VEXATA QUAESTIO DELLA BANCA D'ITALIA¹

*THE AUTHORITIES IN THE CURRENT ITALIAN ADMINISTRATIVE SYSTEM: THE
VEXATA QUAESTIO OF THE BANK OF ITALY*

MARIA PIA RICCI

Double Ph.D

Human Rights, Democracy and International Justice-University of Valencia

Legal Sciences-University of Siena

mpricci@libero.it

RESUMEN: Il fenomeno italiano delle Autorità amministrative indipendenti nasce con lo scopo di dotare la pubblica amministrazione italiana di nuove entità amministrative ad alto tasso di imparzialità, libere da legami politici e soggette soltanto alla legge. Numerosi sono stati gli interventi normativi che si sono occupati di tale fenomeno. Alcuni di essi hanno interessato la Banca d'Italia e la sua controversa natura giuridica, dandone, in conclusione, acquisita la sua fisionomia amministrativa ed indipendente. Ente pubblico a carattere associativo, la Banca d'Italia svolge funzioni di vigilanza e di regolazione del settore creditizio.

PALABRAS CLAVE: Autorità amministrative indipendenti; assetto amministrativo italiano; Banca d'Italia; funzioni; settore creditizio; TUB; natura giuridica.

ABSTRACT: The Italian phenomenon of independent administrative Authorities is born with the aim of providing the public administration of new administrative entities with a high degree of impartiality, free from political ties and subject only to the law. There have been numerous regulatory actions that have been involved in this phenomenon. Some of them concerned the Bank of Italy and its controversial legal nature, giving it, in conclusion, acquired its administrative and independent role. As an associative public entity, the Bank of Italy carries out supervisory and regulatory functions in the credit industry.

KEY WORDS: Independent administrative Authorities; Italian administrative system; Bank of Italy; functions; credit industry; TUB; legal nature.

FECHA DE ENTREGA: 19/06/2017/FECHA DE ACEPTACIÓN: 30/07/2017

¹ Investigation Project “The CNMV and the guardianship of the retail investor: exploring new possibilities”. National Plan of I+D+i, of the Ministry of Economy and Competitiveness (DER2015-67119-R).

SUMARIO: I. LE AUTORITÀ AMMINISTRATIVE INDIPENDENTI IN ITALIA: DEFINIZIONE E NOZIONE.- II. PROFILI STORICI.- III. CARATTERISTICHE.- IV. POTERI.- V. LA BANCA D' ITALIA.- 1. Funzioni: uno sguardo d'insieme.- 2. Politica monetaria.- 3. Cambi e riserve ufficiali.- 4. Operazioni per conto del MEF.- 5. Portafoglio d'investimento.- 6. Sistema dei pagamenti.- 7. Supervisione sui mercati.- 8. Sorveglianza sul sistema dei pagamenti.- 9. Tesoreria.- 10. Emissione di biglietti.- 11. Ricerca economica e relazioni internazionali.- 12. Vigilanza.- 13. Gestione delle crisi.- VI. LA DISCUSSA NATURA GIURIDICA DELLA BANCA D' ITALIA.- VII. LA TUTELA GIUSTIZIALE.

I. LE AUTORITÀ AMMINISTRATIVE INDIPENDENTI IN ITALIA: DEFINIZIONE E NOZIONE.

Le Autorità amministrative indipendenti italiane sono enti od organi pubblici dotati di sostanziale indipendenza dal Governo, caratterizzati da autonomia organizzatoria, finanziaria e contabile, e dalla mancanza di controlli e di soggezione al potere di direttiva dell'escutivo, forniti di garanzie di autonomia nella nomina, nei requisiti soggettivi e nella durata delle cariche dei vertici, ed aventi "funzione tutoria" di interessi costituzionali in campi socialmente rilevanti.

La loro funzione è essenzialmente di regolamentazione e tutela degli interessi collettivi in ambiti della vita sociale nei quali il bilanciamento degli interessi si presenta delicato.

Oggetto della funzione tutoria delle Autorità indipendenti sono gli interessi di rilievo costituzionale.

Nell'ordinamento italiano manca una nozione generale di autorità amministrativa indipendente, che consenta di inquadrare giuridicamente tale figura, adattandosi a tutte le tipologie presenti.

Al di là delle possibili qualificazioni soggettive (organismi, enti, organizzazioni etc.), la locuzione "autorità amministrativa indipendente" nasconde un modello di amministrazione pubblica anomalo per la tradizione giuridica italiana, nato sulla scorta dell'esperienza sviluppatasi in altri Paesi ed in concomitanza con l'affermarsi, nell'ordinamento italiano, dei principi dell'economia di mercato.

La carenza di un organico disegno legislativo è stata colmata dalla giurisprudenza amministrativa italiana che ha cercato di definirne il campo d'indagine. In particolare, con un importante parere (C.d.S., sez. II, parere 25-02-2011, n.872) il Consiglio di Stato ha definito le Autorità amministrative indipendenti come

organizzazioni titolari di poteri pubblici che si caratterizzano per un grado notevole di indipendenza dal potere politico, esercitando funzioni neutrali nell'ordinamento giuridico, specie in delicati settori economici, mediante l'utilizzazione di elevate competenze tecniche. In sostanza le Autorità indipendenti hanno funzioni di regolazione di determinati settori della vita economica mediante attribuzione di poteri normativi, amministrativi e giustiziali.

Esperienza tecnica e neutralità pongono i settori economici regolati al riparo da intromissioni politiche tutte le volte che il legislatore italiano decida di istituire un regolatore riconducibile al *genus* dell'amministrazione indipendente.

II. PROFILI STORICI.

L'istituzione delle *Authorities*, nell'ordinamento italiano, è stata concomitante all'affermarsi di una nuova funzione amministrativa, la "funzione di regolazione", di cui le dette Autorità rappresentano il mezzo di intervento privilegiato. Secondo la migliore dottrina italiana in materia, le cause che hanno condotto all'affermazione di uno Stato regolatore ed all'istituzione delle Autorità in questione sono:

- la crisi della legge, nel senso che i settori di attività ai quali esse sono preposte, in quanto soggetti ad una rapida evoluzione tecnologica e di mercato, sono difficilmente regolamentabili con leggi non esposte al rischio di una rapida obsolescenza e ciò spiega il potere di regolazione attribuito ad esse, ossia la capacità di emanare regolamenti o atti generali;
- l'esigenza di neutralizzare il governo dei settori sensibili, sganciando la gestione degli stessi da ogni forma di condizionamento, politico o economico. Di qui le peculiari funzioni, regolatorie e sanzionatorie, affidate alle Autorità, in grado di assicurare un esercizio terzo e neutrale, oltre che tecnicamente adeguato;
- l'abdicazione dello Stato dall'intervento diretto in economia. La proprietà pubblica e il regime monopolistico cedono il passo ad un'attività regolatoria che si concretizza nel fatto che il soggetto pubblico preposto è in grado di scegliere e bilanciare beni ed interessi per farne oggetto di tutela, di individuare e prevenire rischi attraverso l'adozione di regole di condotta e di sanzione per i consociati;
- il ruolo del diritto europeo, in quanto è stato il legislatore europeo ad esigere l'istituzione delle autorità nazionali di regolazioni e a frenare le possibili spinte stataliste volte alla riappropriazione dei poteri già assegnati alle Autorità.

III. CARATTERISTICHE.

Le caratteristiche, più o meno comuni alle diverse Autorità amministrative indipendenti, sono:

- l'indipendenza dall'esecutivo;
- l'elevata competenza tecnica dei componenti;
- la funzione tutoria di settori sensibili, che coinvolgono interessi di rilevanza costituzionale;
- la posizione di neutralità ed imparzialità rispetto agli interessi in gioco.

La connotazione principale delle *Authorities* è, senza dubbio, l'indipendenza dal potere politico.

La regolazione del mercato e l'assunzione di decisioni che investano tutti i soggetti interessati allo stesso richiedono una libertà di azione che può essere garantita solo dalla mancanza di subordinazione rispetto al potere politico, *in primis* il Governo: le Autorità, infatti, devono poter agire in una posizione di equidistanza rispetto a tutti gli interessi in gioco, siano essi pubblici o privati. A tal fine, la forza dell'indipendenza è rappresentata dall'elevata conoscenza del settore e dall'assunzione di decisioni tecniche, uniche vere garanzie per un'azione regolatoria libera da condizionamenti.

Il legislatore italiano, nelle varie leggi istitutive, ha posto alcune prerogative a tutela dell'indipendenza:

- l'autonomia: che può essere "organizzatoria" (come facoltà di darsi regole per il funzionamento degli organi) e "d'organico" (come facoltà di articolare e modificare le piante organiche dei dipendenti), ovvero "finanziaria" (come possibilità di disporre di proprie entrate) e "contabile" (come possibilità di dettare regole proprie per la gestione del bilancio);
- la nomina dei titolari degli organi di vertice: al fine di garantire l'autonomia "decisionale", il legislatore ha stabilito criteri precisi e regole rigide che limitano la discrezionalità del Governo, oppure ha sottratto tale potere all'esecutivo per attribuirlo ad altri organi costituzionali, come i Presidenti della Camera e del Senato;
- i requisiti soggettivi dei componenti, le ipotesi di incompatibilità e la durata della carica: i componenti possono essere scelti solo tra persone che soddisfino determinati requisiti, come la riconosciuta professionalità e la competenza nel settore, oppure che appartengano a determinate categorie, come professori universitari o avvocati. Inoltre, sono previste numerose ipotesi di ineleggibilità ed incompatibilità per tutta la durata della carica, che è sempre soggetta a termine (per

lo più, tra i 5 ed i 7 anni).

IV. POTERI.

Al fine di esercitare la “funzione tutoria” loro assegnata, la legge attribuisce alle *Authorities* :

- poteri ispettivi e d'indagine. Consistono nella possibilità di chiedere notizie ed informazioni, di convocare persone interessate alle attività controllate, di esaminare atti e documenti;
- poteri sanzionatori e di sollecitazione. Quasi a tutte le amministrazioni indipendenti spettano poteri di sollecitazione, raccomandazione e proposta. Ad alcune Autorità spettano anche poteri sanzionatori veri e propri;
- poteri decisorii. Molte amministrazioni indipendenti hanno potere decisorio. Esso consiste nella facoltà di decidere su controversie rientranti nella competenza dell'Autorità stessa;
- poteri regolamentari. L'attribuzione della potestà regolamentare costituisce l'aspetto più significativo dell'indipendenza delle Autorità in esame, traducendosi nel riconoscimento della possibilità di determinare direttamente le modalità di espletamento dell'attività di regolazione e di controllo dei settori alla cui salvaguardia le stesse sono preposte.

V. LA BANCA D'ITALIA.

La Banca d'Italia, nota giornalmisticamente anche come “Bankitalia”, è la banca centrale della Repubblica italiana, parte integrante dal 1998 del sistema europeo delle banche centrali (SEBC).

La Banca d'Italia è un istituto di diritto pubblico, regolato da norme nazionali ed europee.

Parte integrante dell'Eurosistema, composto dalle banche centrali nazionali dell'area euro e dalla Banca centrale europea (BCE).

Il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC), istituito dal Trattato di Maastricht, comprende la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri dell'Unione europea, a prescindere dall'adozione della moneta unica; solo i governatori delle banche nazionali dei paesi appartenenti all'eurozona, però, prendono parte al processo decisionale ed attuativo della politica monetaria della BCE: il c.d.

Eurosistema è composto dalla BCE e dalle banche centrali nazionali dei paesi che hanno introdotto la moneta unica. Le banche centrali nazionali dei paesi al di fuori della zona euro sono, invece, abilitate a condurre una politica monetaria nazionale autonoma. Fintanto, dunque, che vi saranno stati membri UE non appartenenti all'area euro, vi sarà l'inevitabile coesistenza tra Eurosistema e SEBC.

La Banca d'Italia persegue finalità di interesse generale nel settore monetario e finanziario.

La sede centrale della Banca d'Italia è a Roma, in via Nazionale (Palazzo Koch). L'attuale governatore è Ignazio Visco, nominato il 20 ottobre 2011.

La Banca d'Italia opera sul territorio italiano attraverso delle Filiali, le cui attività principali riguardano:

- la tesoreria dello Stato, nell'ambito della quale curano gli incassi e i pagamenti per conto delle amministrazioni dello Stato;
- la vigilanza su gruppi e intermediari bancari e finanziari attivi in ambito prevalentemente locale;
- la circolazione monetaria, con l'immissione nel circuito delle banconote in euro e il presidio dell'integrità e della qualità dei biglietti in circolazione;
- l'analisi economica e la rilevazione statistica a livello locale;
- la tutela dei clienti degli intermediari bancari e finanziari (educazione finanziaria, ricorsi all'Arbitro Bancario Finanziario ed esposti);
- i servizi informativi in materia di Centrale di Allarme Interbancaria (CR) e alcune attività nel campo del sistema dei pagamenti.

La rete territoriale è articolata in 39 Filiali: 20, insediate nei capoluoghi regionali (c.d. filiali regionali), svolgono l'intera gamma delle attività; 13 svolgono in modo differenziato una parte rilevante di queste attività; 6 sono specializzate nel trattamento del contante per la distribuzione e la raccolta di banconote nei confronti di Banche e Poste e non offrono servizi al pubblico.

Questo assetto è il risultato della riforma della rete territoriale, avviata dalla Banca d'Italia nel 2015, che prevede un più ampio coinvolgimento delle Filiali di maggiori dimensioni in diversi versanti istituzionali e che ha comportato la chiusura di 22 strutture con operatività ridotta. Al posto di queste ultime operano temporaneamente 10 unità di servizio territoriale dipendenti da Filiali della stessa regione, che saranno chiuse nel 2018.

In Europa, la Banca d'Italia è l'autorità nazionale competente nell'ambito del Meccanismo di vigilanza unico (Single Supervisory Mechanism, SSM) sulle banche ed è Autorità nazionale di risoluzione nell'ambito del Meccanismo di risoluzione unico (Single Resolution Mechanism, SRM) delle banche e delle società di intermediazione mobiliare.

L'assetto funzionale e di governo della Banca d'Italia riflette l'esigenza di tutelarne rigorosamente l'indipendenza da condizionamenti esterni, presupposto essenziale per svolgere con efficacia l'azione istituzionale.

Le normative nazionali ed europee garantiscono l'autonomia necessaria a perseguire il mandato. A fronte di tale autonomia sono previsti stringenti doveri di trasparenza e pubblicità. Essa rende conto del suo operato al Governo, al Parlamento e ai cittadini, attraverso la diffusione di dati e notizie sull'attività istituzionale e sull'impiego delle risorse.

1. Funzioni: uno sguardo d'insieme.

La Banca d'Italia svolge varie funzioni:

- concorre a determinare le decisioni di politica monetaria per l'intera area euro nel Consiglio Direttivo della Banca centrale europea, intervenendo anche sul mercato dei cambi;
- esercita attività di vigilanza sulle banche, sugli intermediari finanziari, sugli IMEL (Istituti di Moneta Elettronica), sugli Istituti di pagamento (IP) e, d'intesa con la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa), sugli intermediari non bancari (SIM, SICAV e SGR), emanando regolamenti, impartendo istruzioni e assumendo provvedimenti nei confronti degli intermediari finanziari;
- supervisiona i mercati monetari e finanziari (in particolare sul MTS –mercato all'ingrosso dei Titoli di Stato, e sul MID– mercato dei fondi interbancari) e i depositari centrali (Monte Titoli per i titoli pubblici e privati diversi dagli strumenti derivati e la Cassa di Compensazione e Garanzia (clearing house), per gli strumenti derivati;
- promuove, ai sensi dell'articolo 146 del Testo Unico Bancario (Decreto legislativo 1 settembre 1993, n. 385) , il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento nonché dei sistemi di compensazione e regolamento delle transazioni in titoli. A tale proposito, la Banca d'Italia, come ogni altra banca centrale appartenente al SEBC, agisce attraverso tre modalità: 1) con un ruolo operativo, come gestore di servizi. In tale ambito, ad esempio, ha progettato e realizzato, con la Banque de France e con la Deutsch Bundesbank (le cosiddette 3CB, cioè le tre banche centrali), il sistema di

regolamento lordo in tempo reale dei pagamenti di importo rilevante; 2) come Autorità di sorveglianza stabilendo principi e norme anche con riferimento al funzionamento delle infrastrutture di 'clearing' e 'settlement', cioè di compensazione e regolamento; 3) come catalizzatore, sostenendo iniziative promosse dal mercato;

- partecipa alle attività dei principali organismi finanziari internazionali, tra i quali il Fondo monetario internazionale (FMI), la Banca dei regolamenti internazionali (BRI) e la Banca Mondiale;

- offre consulenze analitiche e informative sullo stato dell'economia agli organi costituzionali in materia di politica economica e finanziaria, anche attraverso la relazione annuale del Governatore che si tiene in occasione dell'assemblea dei partecipanti al capitale entro il 31 maggio di ogni anno;

- ha funzioni di controllo in materia di antiriciclaggio che svolge attraverso l'UIF, l'Unità di informazione finanziaria che, a far tempo dall'1.1.2008, svolge le competenze del dismesso UIC (Ufficio italiano dei cambi).

Le principali funzioni della Banca d'Italia sono dirette ad assicurare la stabilità monetaria e la stabilità finanziaria, requisiti indispensabili per un duraturo sviluppo dell'economia.

La Banca d'Italia concorre alle decisioni della politica monetaria unica nell'area dell'euro ed espleta gli altri compiti che le sono attribuiti come banca centrale componente dell'Eurosistema. Cura la parte attuativa di tali decisioni sul territorio nazionale attraverso le operazioni con le istituzioni creditizie, le operazioni di mercato aperto e su iniziativa delle controparti, e la gestione della riserva obbligatoria.

Può effettuare operazioni in cambi conformemente alle norme fissate dall'Eurosistema.

Gestisce le riserve valutarie proprie. Gestisce una quota-parte di quelle della BCE per conto di quest'ultima.

È responsabile della produzione delle banconote in euro, in base alla quota definita nell'ambito dell'Eurosistema, della gestione della circolazione e dell'azione di contrasto alla contraffazione.

L'istituto promuove il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti attraverso la gestione diretta dei principali circuiti ed esercitando poteri di indirizzo, regolamentazione e controllo propri della funzione di sorveglianza. Tale attività, unitamente all'azione di supervisione sui mercati, mira in generale a contribuire alla stabilità del sistema finanziario e a favorire l'efficacia della politica monetaria.

La Banca d'Italia espleta servizi per conto dello Stato quale gestore dei compiti di tesoreria, per gli incassi e pagamenti del settore pubblico, nel comparto del debito pubblico, nell'attività di contrasto all'usura.

Al fine di rendere più efficace l'espletamento dei compiti di politica monetaria e delle altre funzioni istituzionali, la Banca d'Italia svolge una intensa attività di analisi e ricerca in campo economico-finanziario e giuridico.

Come Autorità di vigilanza, l'Istituto persegue la sana e prudente gestione degli intermediari, la stabilità complessiva e l'efficienza del sistema finanziario, nonché l'osservanza delle disposizioni che disciplinano la materia da parte dei soggetti vigilati.

Interviene nel campo della regolamentazione bancaria e finanziaria anche attraverso la partecipazione ai comitati internazionali. Si raccorda con le altre Autorità di controllo con cui collabora in base a diverse forme di coordinamento.

L'attività della Banca d'Italia comprende numerosi impegni internazionali che interessano funzioni di central banking e, in particolare, i profili di stabilità finanziaria. Partecipa alla cooperazione nelle sedi europee, presso i diversi gruppi e gli organismi multilaterali. Svolge iniziative di assistenza tecnica in favore di Autorità di controllo di Paesi emergenti e in transizione.

2. Politica monetaria.

La stabilità dei prezzi, in base ai dettami del Trattato CE (art.105), è l'obiettivo preminente assegnato all'Eurosistema, costituito dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali degli Stati membri che hanno adottato l'euro. Fatta salva la stabilità dei prezzi, l'Eurosistema sostiene le politiche generali dell'Unione Europea, al fine di contribuire alla realizzazione degli obiettivi dell'Unione, che includono un elevato livello di occupazione e una crescita economica sostenibile.

L'Eurosistema persegue i propri obiettivi tramite la politica monetaria unica. La Banca d'Italia concorre alle decisioni di politica monetaria dell'Eurosistema attraverso la partecipazione del Governatore al Consiglio direttivo della Banca centrale europea.

Le analisi economiche elaborate dallo staff della Banca d'Italia costituiscono un importante contributo alla discussione e al processo decisionale che avviene in quella sede e nelle sedi tecniche dei Comitati e dei Gruppi di lavoro dell'Eurosistema.

L'obiettivo primario della politica monetaria è il mantenimento della stabilità dei

prezzi, definito dal Consiglio come un aumento sui dodici mesi dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo per l'area dell'euro inferiore al 2% ma su livelli prossimi a tale valore.

L' Eurosistema persegue la stabilità dei prezzi su un orizzonte di medio periodo mediante la manovra dei tassi di interesse a brevissimo termine sul mercato monetario; per mantenerli al livello ritenuto appropriato, il Consiglio si avvale di diversi strumenti, tra cui le decisioni sui tassi ufficiali e la regolazione della quantità di riserve sul mercato interbancario, effettuata attraverso le operazioni di mercato aperto.

Elementi importanti dello schema operativo adottato dall' Eurosistema sono anche le operazioni attivabili su iniziativa delle controparti (istituzioni finanziarie) e il regime della riserva obbligatoria, con il quale si impone alle istituzioni creditizie di mantenere un deposito sui conti aperti presso la Banca centrale.

Le decisioni del Consiglio riguardo ai tassi d'interesse ufficiali determinano le condizioni del finanziamento delle istituzioni creditizie. Attraverso un complesso processo noto come "meccanismo di trasmissione della politica monetaria", queste decisioni si ripercuotono, in vario grado, sui rendimenti degli altri mercati (ad esempio i tassi sui depositi e sui prestiti praticati dalle banche) e sulle decisioni di risparmio, di spesa e di investimento delle famiglie e delle imprese, fino a riflettersi sull'economia in generale e sul livello dei prezzi in particolare.

L'attuazione della politica monetaria si fonda sul principio di sussidiarietà, in base al quale le operazioni dell' Eurosistema sono di norma condotte dalle banche centrali nazionali nei rispettivi paesi.

3. Cambi e riserve ufficiali.

Tra i compiti e le funzioni affidati alla Banca d'Italia nel quadro istituzionale europeo sono compresi gli interventi sul mercato dei cambi e la gestione delle riserve valutarie.

Coerentemente con le norme che disciplinano l' Eurosistema, la Banca d'Italia contribuisce agli interventi sul mercato dei cambi. Può essere chiamata a effettuare, insieme con le altre banche centrali nazionali e con la Banca centrale europea, interventi sul mercato.

La Banca d'Italia partecipa quotidianamente alla teleconferenza con le principali banche centrali al fine di stabilire i cambi indicativi di riferimento dell'euro nei confronti di 35 valute; sulla base di tali quotazioni la BCE calcola il tasso di cambio effettivo dell'euro.

Inoltre, la Banca d'Italia prende parte agli incontri nei quali le banche centrali aderenti ai nuovi Accordi europei di cambio riferiscono sulla loro attività in cambi.

L'ordinamento assegna la proprietà delle riserve ufficiali del Paese alla Banca d'Italia; in base all'art. 105.2 del Trattato CE, esse costituiscono parte integrante delle riserve dell'Eurosistema, congiuntamente alle riserve di proprietà della BCE.

Le riserve ufficiali nazionali rivestono una importanza fondamentale sia per la Banca europea sia per l'Eurosistema.

In primo luogo, la BCE può richiedere alle singole banche centrali conferimenti di riserve al ricorrere di particolari esigenze.

In secondo luogo, le riserve nazionali consentono di effettuare il servizio del debito in valuta della Repubblica evitando possibili effetti distorsivi sui mercati, nonché di adempiere a impegni nei confronti di organismi internazionali, come il Fondo monetario internazionale.

Infine, essendo le riserve ufficiali delle singole banche nazionali parte integrante di quelle dell'Eurosistema, il loro livello complessivo e la loro corretta gestione contribuiscono alla salvaguardia della credibilità del Sistema europeo di banche centrali.

La Banca d'Italia gestisce le riserve investendole direttamente sui mercati internazionali; amministra, al pari delle altre banche centrali dell'Eurosistema e sulla base di criteri e obiettivi stabiliti dal Consiglio direttivo della BCE, una quota delle riserve conferite alla Banca centrale europea sin dall'avvio dell'Unione monetaria.

4. Operazioni per conto del MEF.

La Banca d'Italia svolge alcune attività per conto del Ministero dell'Economia e delle Finanze tra cui il collocamento e il servizio finanziario dei titoli pubblici sul mercato nazionale e il servizio degli incassi e pagamenti relativi ai titoli emessi sui mercati internazionali. La Banca d'Italia ha la responsabilità dell'organizzazione e della conduzione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze delle attività concernenti il collocamento e il riacquisto dei titoli nonché il servizio finanziario del debito. Collabora con il Ministero nella definizione della politica di emissione, con la formulazione di ipotesi di copertura del fabbisogno mediante collocamento di titoli.

Tra le elaborazioni finanziarie della Banca connesse con queste operazioni vi è il calcolo giornaliero e la diffusione periodica del parametro 'Rendistato', che rappresenta il rendimento medio ponderato di un paniere di BTP aventi vita residua superiore all'anno. L'istituto effettua, ai fini della legge sull'usura e con riferimento

alle categorie di operazioni di credito individuate annualmente dal Ministero, la rilevazione statistica necessaria al calcolo dei tassi di interesse globali medi.

5. Portafoglio d'investimento.

La gestione del portafoglio finanziario della Banca d'Italia contribuisce alla copertura dei costi e alla salvaguardia della sua solidità patrimoniale. Oltre che detenere e gestire le riserve ufficiali del Paese, la Banca amministra un portafoglio di altri investimenti con l'obiettivo di contribuire alla copertura dei costi aziendali e di preservare la solidità patrimoniale a fronte dei rischi ai quali essa è esposta nello svolgimento delle proprie attività istituzionali.

Gli investimenti effettuati, a qualsiasi titolo, dalla Banca sono soggetti al divieto di finanziamento monetario di cui agli artt. 101 e 102 del Trattato UE; sono pertanto proibiti gli acquisti sul mercato primario di titoli emessi da Stati membri o istituzioni dell'area euro, mentre quelli sul secondario sono soggetti a soglie di monitoraggio.

Con cadenza giornaliera, inoltre la Banca d'Italia effettua investimenti temporanei di liquidità (depositi overnight) per conto di banche centrali non appartenenti all'area euro e di organismi sovranazionali, nel quadro del progetto Eurosystem Reserve Management Services sulla gestione delle loro riserve in euro.

6. Sistema dei pagamenti.

Il sistema dei pagamenti può essere definito come l'insieme degli strumenti, delle procedure, delle infrastrutture, delle norme e dei soggetti, intermediari e non, che concorrono a realizzare il trasferimento della moneta da un operatore all'altro.

L'intervento delle banche centrali mira a preservare la fiducia del pubblico nella moneta quale mezzo di pagamento, promuovendo condizioni di efficienza, stabilità e sicurezza. Il buon funzionamento del sistema dei pagamenti, agevolando il trasferimento della moneta fra gli operatori e favorendo lo sviluppo delle transazioni, rappresenta una condizione essenziale per la stabilità e l'efficienza dei mercati finanziari e per la crescita dell'economia reale.

L'offerta diretta dei servizi di pagamento (ruolo operativo) è una delle leve a disposizione delle banche centrali, insieme alla regolazione del sistema (funzione di sorveglianza) e alla cooperazione con il mercato (ruolo di catalizzatore), per promuovere il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti.

L'Eurosistema ha attribuito alla Banca d'Italia, insieme con le banche centrali di Francia e Germania, la responsabilità di realizzare e gestire la piattaforma unica del

nuovo sistema dei pagamenti pan-europeo per il regolamento in tempo reale delle singole transazioni di importo elevato, TARGET2.

Inoltre, l'Istituto, insieme con le banche centrali di Francia, Germania e Spagna, ha sviluppato una piattaforma unica pan-europea per i servizi di regolamento delle transazioni in titoli (progetto TARGET2-Securities), avviata il 22 giugno 2015.

Infine, nel comparto dei pagamenti al dettaglio, ha partecipato e sostiene la realizzazione di un'area unica dei pagamenti in euro (Single Euro Payments Area–SEPA), intesa come un mercato pienamente integrato e concorrenziale nel quale non sussistano differenze di trattamento tra pagamenti nazionali e transfrontalieri.

In ambito nazionale, la Banca d'Italia, oltre al sistema di regolamento TARGET2, gestisce anche il sistema per la compensazione e il regolamento dei pagamenti al dettaglio, Bi-COMP. Essa, nel ruolo di gestore di sistemi di pagamento, definisce gli indirizzi di policy per innalzare i livelli di efficienza, affidabilità e sicurezza nell'offerta diretta dei servizi di pagamento a livello domestico.

L'azione sul piano nazionale si inserisce in un contesto europeo caratterizzato in misura sempre maggiore da forti sollecitazioni per la creazione di procedure comuni per l'area dell'euro e per l'armonizzazione del quadro normativo.

7. Supervisione sui mercati.

La Banca d'Italia svolge compiti di supervisione sui mercati finanziari, con l'obiettivo di assicurare la stabilità dei sistemi, la trasparenza e la qualità dei servizi, salvaguardandone l'affidabilità e l'efficienza. In tale quadro la Banca ha competenze, in varia misura condivise con la Consob, per la vigilanza sui mercati rilevanti per la politica monetaria e sulle funzioni e sui servizi necessari per completare e portare a buon fine le transazioni originate su tutti i mercati: compensazione, garanzia, liquidazione e gestione accentrata di strumenti finanziari (le c.d. infrastrutture di post-trading). La Banca ha, invece, competenze esclusive sugli scambi organizzati di fondi interbancari, anche essi rilevanti per la politica monetaria.

8. Sorveglianza sul sistema dei pagamenti.

La sorveglianza sul sistema dei pagamenti è una funzione che le banche centrali svolgono da tempo ma il suo riconoscimento normativo è recente. In Europa, tra i compiti fondamentali del SEBC figura, ai sensi dell'art. 105, par.2, del Trattato UE e dell'art. 3 dello Statuto della BCE, quello di “promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento”.

Nell' Eurosystema, il Consiglio direttivo della BCE ha il compito di definire la politica di sorveglianza; nell'osservanza di tali orientamenti, alle singole BCN è riservato il controllo dei sistemi nazionali, con ambiti di autonomia più incisivi nelle aree di prevalente interesse nazionale.

Nell'ordinamento italiano, l'art. 146 del TUB riconosce alla Banca d'Italia un ruolo esclusivo di promozione del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti nonché il potere di emanare disposizioni per assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili.

9. Tesoreria.

La Banca d'Italia è il tesoriere dello Stato. Gestisce le operazioni di incasso e pagamento disposte dalle Amministrazioni statali, sia a livello di tesoreria provinciale che centrale. Svolge il servizio di cassa per conto di amministrazioni pubbliche.

La Banca d'Italia svolge il servizio di Tesoreria provinciale e centrale dello Stato: esegue le disposizioni di pagamento emesse dalle amministrazioni dello Stato; riscuote le somme dovute a qualsiasi titolo allo Stato, sia direttamente sia indirettamente attraverso le banche, le poste e i concessionari della riscossione; riceve e custodisce depositi in buoni postali e contante.

Nell'attività di tesoreria rientrano anche i regolamenti dei pagamenti del debito pubblico e la rendicontazione nei confronti delle amministrazioni e della Corte dei Conti.

L'integrazione dei circuiti della tesoreria statale e dei regolamenti interbancari è alla base della "tesoreria telematica", incentrata sul Sistema informatizzato dei pagamenti della pubblica amministrazione (SIPA) che, attraverso la dematerializzazione dei documenti contabili e l'utilizzo dei circuiti bancario e postale per l'esecuzione dei pagamenti, consente di ottimizzare il controllo sui flussi finanziari e informativi relativi ai pagamenti pubblici. La Banca gestisce poi il Sistema informativo sulle operazioni degli enti pubblici (SIOPE) che mira a rendere disponibili per il Ministero dell' Economia e delle finanze informazioni analitiche e omogenee sugli incassi e i pagamenti delle amministrazioni pubbliche. L'archivio potrà essere utilizzato per rilevare il fabbisogno delle p.a. e migliorare la gestione dei conti, in modo da verificare costantemente il rispetto delle regole di bilancio stabilite in ambito europeo.

10. Emissione di biglietti.

La Banca d'Italia emette le banconote in euro, in base ai principi e alle regole fissati

nell'Eurosistema, ed ha il controllo di tutta la circolazione monetaria presente nel Paese.

Nell'azione di contrasto alla contraffazione delle banconote, la cooperazione della Banca d'Italia con le altre componenti dell'Eurosistema si è tradotta nella realizzazione di un sistema informatico di raccolta e monitoraggio dei dati sulle contraffazioni (il Counterfeit Monitoring System CSM), e di uno schema organizzativo che vede operare differenti istituzioni. In via autonoma, poi, la Banca ha contribuito, con l'Ufficio centrale antifrode dei mezzi di pagamento e con le Forze dell'ordine, all'attività formativa, in materia di riconoscimento delle banconote contraffatte, delle Forze di Polizia nazionali e di altri paesi, degli operatori della p.a. e di gestori professionali del contante.

11. Ricerca economica e relazioni internazionali.

La ricerca su materie economiche e statistiche in Banca d'Italia viene condotta prevalentemente nel Dipartimento di Economia e statistica. L'analisi dei fenomeni economici e finanziari rilevanti nei mercati locali viene curata attraverso strutture per la ricerca economica territoriale, presenti in tutte le regioni italiane.

I lavori di ricerca sono in gran parte destinati alla diffusione attraverso le collane dell'Istituto, riviste specializzate, volumi pubblicati da case editrici nazionali e internazionali.

Nella voce 'Pubblicazioni esterne' della sezione 'Ricerca economica e relazioni internazionali' è disponibile l'elenco dei lavori, prodotti a far tempo dal 1990, che sono stati pubblicati in riviste o in libri.

Nel quadro della cooperazione internazionale la Banca d'Italia è impegnata sui diversi temi di ordine monetario e finanziario a livello europeo, con le altre banche centrali, nei principali gruppi e organismi multilaterali.

12. Vigilanza.

Come Autorità di Vigilanza, la Banca d'Italia svolge le funzioni dirette al mantenimento della stabilità finanziaria in base ai poteri e alle responsabilità di controllo sui singoli intermediari e sul sistema finanziario complessivo che le derivano dall'ordinamento nazionale.

La Banca d'Italia esercita, in armonia con le disposizioni comunitarie, i poteri di vigilanza nei confronti delle banche, dei gruppi bancari e degli intermediari finanziari, avendo riguardo alla sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla

stabilità complessiva, all'efficienza e alla competitività del sistema finanziario, all'osservanza della normativa in materia creditizia e finanziaria.

L'Istituto dispone di autonoma capacità normativa, svolge compiti di tutela della trasparenza delle condizioni contrattuali delle operazioni bancarie e finanziarie e promuove comportamenti da parte degli intermediari improntati, oltre al rispetto formale degli obblighi di legge, anche al miglioramento sul piano sostanziale dei rapporti con la clientela.

I poteri di controllo sono esercitati nel rispetto della natura imprenditoriale dei soggetti vigilati, i quali determinano in autonomia strategie, modelli organizzativi e politiche di investimento nell'ambito di un sistema di regole generali di natura prudenziale. L'azione di controllo nei confronti delle banche e degli altri intermediari viene svolta attraverso analisi e interventi finalizzati ad individuare tempestivamente segnali di potenziale anomalia nei loro assetti tecnico-organizzativi ed a sollecitarne la rimozione mediante appropriate misure correttive. L'azione si articola in controlli di tipo documentale, basati sulla raccolta, l'elaborazione e l'analisi sistematica di un complesso di informazioni di natura statistico-contabile e amministrativa, e controlli ispettivi presso gli intermediari, diretti a verificare qualità e correttezza dei dati trasmessi e ad approfondire la conoscenza di aspetti organizzativi e gestionali.

Misure specifiche vengono assunte in presenza di aspetti critici nella situazione finanziaria degli operatori.

La Banca d'Italia collabora con l'Autorità Giudiziaria e gli altri organi inquirenti al contrasto della criminalità economica.

13. Gestioni delle crisi.

Dal 21 settembre 2015 la Banca d'Italia riveste il ruolo di autorità di risoluzione.

Per lo svolgimento delle attività connesse a tale nuovo ruolo è stata costituita l'Unità di risoluzione e gestione delle crisi.

Questa soluzione organizzativa, in linea con le previsioni normative, è finalizzata a garantire l'indipendenza operativa e ad evitare conflitti di interesse tra la funzione di risoluzione e quella di vigilanza. L'Unità e il Dipartimento di Vigilanza bancaria e finanziaria collaborano strettamente nella gestione degli interventi precoci e delle diverse fasi della risoluzione.

VI. LA DISCUSSA NATURA GIURIDICA DELLA BANCA D'ITALIA.

È opportuno dare atto della *vexata quaestio* della natura della Banca d'Italia.

La sua natura di ente pubblico non è stata sempre pacifica, deponendo a favore di una natura privatistica la struttura societaria dell'organismo, la possibilità dei privati di parteciparne al capitale, l'assenza di controlli da parte della Corte dei Conti e, spesso, lo svolgimento di attività meramente private.

La sua natura di ente pubblico indipendente è stata più volte messa in discussione sottolineando il forte vincolo con il Ministero del tesoro.

La giurisprudenza italiana è intervenuta più volte, anche di recente, sposando la tesi della natura indipendente della Banca d'Italia.

Il legislatore italiano, inoltre, è intervenuto con la L. n.26/2005 e ha fatto luce su diversi aspetti riguardanti la natura giuridica della Banca d'Italia.

Dopo aver chiarito, all'art. 19, comma 1, lo stretto legame tra quest'ultima e il sistema europeo di banche centrali, il comma 2 specifica la sua natura pubblicistica e, dunque, l'applicazione, in quanto compatibili, dei principi in materia di procedimento amministrativo.

VII. LA TUTELA GIUSTIZIALE.

La natura amministrativa delle Autorità amministrative indipendenti in generale, e della Banca d'Italia in particolare, depone a favore della operatività, in linea di principio, della tutela giustiziale avverso i provvedimenti delle stesse.

Bisogna però considerare in quale misura la particolare posizione di indipendenza delle Autorità rende praticabile tale forma di tutela in sede amministrativa e operare una distinzione tra le tipologie di ricorso.

Per quanto riguarda il ricorso gerarchico improprio e il ricorso in opposizione, data la loro natura tassativa, bisogna escluderne in maniera pacifica l'ammissibilità, non avendo il legislatore italiano previsto nulla al riguardo.

Il ricorso gerarchico proprio, invece, essendo un rimedio di carattere generale potrebbe trovare applicazione. Ma tale rimedio presuppone per natura un rapporto di gerarchia tra le Autorità: quella chiamata alla decisione e quella dei cui provvedimenti si controverte.

Le *Authorities*, però, sono organismi indipendenti *superiorem non recognoscentes* e,

dunque, è da escludere la tutela amministrativa, *sub specie* di ricorso gerarchico proprio.

In riferimento, invece, al ricorso straordinario, dopo la sua definitiva giurisdizionalizzazione, la risposta non può che essere positiva.

Un argomento decisivo in tal senso è stato offerto dalla L. 69/2009 che ha accentuato la natura giurisdizionale del rimedio, facendone di conseguenza venir meno la natura amministrativa, ritenuta da una larga parte della dottrina italiana incompatibile con la natura indipendente degli organismi in esame.

Si impedisce in tal modo che i provvedimenti delle Autorità possano diventare oggetto di decisioni politiche con inevitabile lesione della neutralità che ne caratterizza il volto e l'azione.

BIBLIOGRAFÍA

Testo Unico Bancario – Banca d'Italia, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 - Testo unico in materia bancaria e creditizia - e successivi aggiornamenti.



LA CULTURA FINANCIERA: FUNDAMENTO Y ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO

FINANCIAL CULTURE: FOUNDATION AND PUBLIC DEVELOPMENT ACTIONS

MARÍA LIDÓN LARA ORTIZ

Profesora asociada de Derecho Administrativo

Universitat Jaume I

mlara@uji.es

RESUMEN: La cultura financiera debe considerarse hoy como una herramienta que sirva para la mejora del funcionamiento del mercado de capital. El fomento de la misma interesa a quienes participan en el mercado financiero como inversores-depositantes-consumidores pues lógicamente, la información en la que basen sus decisiones será decisiva a los efectos de que actúen confiados en el buen funcionamiento de aquel. También interesa a los propios operadores que actúan en los mercados como ofertantes de productos financieros, ya que en los últimos años hemos visto como algunos negocios jurídicos celebrados por los mismos, venían a ser invalidados judicialmente por falta de consentimiento o por error esencial en el mismo procedente de la desinformación de la contraparte. Finalmente, los poderes públicos, a través de los reguladores del mercado financiero, deben asumir su función de vigilancia y de fomento del buen funcionamiento de aquel, adoptando las acciones que puedan servir a esta finalidad. En este trabajo se pretende poner de relieve los fundamentos de la actividad pública de fomento de la cultura financiera, y exponer las principales acciones acometidas por el momento, así como sugerir mejoras en relación con ellas, para conseguir su mayor eficiencia.

PALABRAS CLAVE: cultura financiera; mercado financiero; inversores; depositantes; reguladores; información.

ABSTRACT: Nowadays financial culture should be considered as a tool to improve the functioning of the capital market. Its promotion appeal to those who participate in the financial market as investor-depositors-consumers since, logically, the information on which their decisions are based will be decisive in order to act confidently in the proper functioning of the market. It is also in the interest of the operators who act in the market as suppliers of financial products, since in the last few years we have seen how some legal business entered into by them, were invalidated judicially for lack of consent or for essential error based on the disinformation of the counterpart. Finally, public authorities, through financial market regulators, must assume their function of monitoring and promoting the proper functioning of the market, adopting actions that may serve to this purpose. This paper aims to highlight the foundations of the public activity to promote the financial culture, and to outline the main actions undertaken for the moment, as well as suggest improvements in relation to them, in order to achieve greater efficiency.

KEY WORDS: financial culture; financial markets; investors; savers; regulators; information.

FECHA DE ENTREGA: 02/07/2017/FECHA DE ACEPTACIÓN: 30/07/2017.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.- II. EL FUNDAMENTO DE LAS ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA.- 1. La protección de la estabilidad financiera.- 2. La protección de los intereses privados concurrentes.- 3. La doctrina del error y sus efectos en la estabilidad financiera.- III. ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA. 1. Acciones normativas, reguladoras y sancionadoras: fomento indirecto.- A) Información a los clientes.- B) Idoneidad y conveniencia e información a los clientes.- C) Idoneidad de los asesores.- D) Prestación de servicios por medio de otra empresa de servicios de inversión. E) Obligación de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente.- 2. Acciones de fomento directo: subvenciones.- 3. Debilidades de las acciones anteriores.- IV. CONCLUSIÓN.

I. INTRODUCCIÓN.

La cultura financiera se puede definir como el conjunto del saber sobre las características y utilidad de los productos financieros, y de los riesgos que cada uno de ellos incorpora. A la misma se accede a través de la educación financiera que ha sido definida como un proceso por el cual “los inversores y los consumidores financieros mejoran su comprensión de los productos financieros, conceptos y riesgos y, a través de la información, la enseñanza y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza precisas para adquirir mayor conciencia de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber dónde acudir para pedir ayuda y llevar a cabo cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar financiero”¹.

De este modo, la cultura financiera sirve a la finalidad del buen funcionamiento del mercado financiero desde el momento en que contribuye a equilibrar las posiciones de los inversores-depositantes-consumidores frente a los operadores del mercado. Partiendo de ello, son diferentes las razones que hacen que la cultura financiera deba ser fomentada por los poderes públicos, y, en consecuencia, es frecuente que cada vez más, encontremos acciones públicas que pretendan fomentarla.

II. EL FUNDAMENTO DE LAS ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA.

Las razones que permiten justificar la responsabilidad de los poderes públicos en el fomento de la cultura financiera se hallan íntimamente relacionadas con los intereses confluyentes en el mercado financiero y las responsabilidades que aquellos tienen asumidas para proteger estos últimos.

¹ Concepto obtenido del documento *Principios y buenas prácticas para la concienciación y educación financieras*, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Julio 2005. En el mismo sentido, RODRÍGUEZ HERRER M. E.: “La importancia de la cultura financiera en las decisiones económicas”, en *Conectando con el cliente*, Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC), Madrid, 2013, p. 15.

En este sentido, el Preámbulo de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (en adelante, LOSSEC) declara expresamente: “Se puede decir que el fundamento último de toda la legislación financiera consiste en la necesidad de garantizar la estabilidad y el eficiente funcionamiento de los mercados financieros con el fin de proteger a los agentes implicados, en especial a los clientes e inversores, y, en última instancia, proporcionar a las economías las condiciones de financiación, óptimas pero prudentes, para impulsar su prosperidad en el largo plazo. En definitiva, la actividad bancaria debe estar sujeta a normas que concilien la necesaria capacidad de las entidades de crédito para el desarrollo de sus fines en el contexto de una economía de mercado, con la debida ordenación y disciplina sobre aquellos aspectos que pueden ocasionar, como ya ha sucedido en ocasiones anteriores, graves perjuicios a la economía”.

1. La protección de la estabilidad financiera.

La estabilidad financiera se concibe como un bien jurídico colectivo cuya importancia ha ido en aumento en los últimos años, y que fundamenta y justifica las decisiones que los reguladores deben adoptar al ejercer sus funciones². Su relevancia excede las fronteras nacionales, y adquiere importancia global o mundial, siendo por este motivo que el mayor impulso de la protección de la estabilidad financiera procede del plano internacional. Ha sido desde el ámbito del G-20 desde donde más se impulsaron los acuerdos conocidos como Basilea II y Basilea III, que refuerzan las exigencias de capital de los bancos para disminuir la probabilidad de quiebra, reforzando los estándares de solvencia de las entidades de crédito, con la finalidad última de garantizar la estabilidad financiera³.

De un modo general, la referencia a la estabilidad financiera se recoge en las normas aprobadas tanto en España como en la Unión Europea, como fundamento de la actividad pública de supervisión, siendo destacable, entre otras, que la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión se refiera a este concepto en diversos puntos, estableciendo en su Considerando núm. 50 que “Las autoridades competentes deben, pues, tomar debidamente en consideración el efecto de sus decisiones sobre la estabilidad del sistema financiero no solo en sus respectivas jurisdicciones, sino también en el de todos los demás Estados miembros afectados. (...) este principio debe servir para promover la estabilidad financiera en toda la Unión”.

² La Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso Administrativo, núm. 2559/2016, 23 de junio, utilizó el concepto para justificar la intervención administrativa en una entidad de crédito a través de un procedimiento de resolución bancaria.

³ GÓMEZ FERNÁNDEZ C.: “La unión bancaria: avanzando en la integración europea”, en *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, Working Paper 1/2016, 2016, p. 12.

De entrada, representa el interés general en la actividad pública de supervisión financiera, que se concibe, en consecuencia, como una actividad de control de riesgos⁴, precisamente de los riesgos asumidos en el ejercicio de esa actividad por los operadores, y que se extienden al riesgo de la desatención de pagos por parte de las entidades que operan en la materia, riesgo de pérdidas bancarias, y riesgo para la estabilidad de la economía en su conjunto⁵.

Precisamente, la conexión entre la finalidad de proteger la estabilidad financiera y la finalidad de proteger los intereses de los depositante inversores, tiene también su reflejo en el Considerando núm. 47 de la Directiva 2013/36/UE, que pone de relieve el papel de la supervisión prudencial de entidades de crédito en relación con la estabilidad sistémica, al declarar que tiene como objetivo “proteger los intereses de los depositantes e inversores de entidades de crédito o de empresas de inversión y asegurar la estabilidad del sistema financiero”⁶.

De este modo, el ejercicio de poderes públicos de policía en este ámbito debe regular terciando entre los intereses que confluyen⁷ (públicos y privados). Con esta finalidad, la actividad de supervisión puede concebirse en un sentido amplio y otro estricto⁸.

La acepción amplia del concepto de supervisión financiera y que pretende la finalidad indicada antes, se extiende sobre cuatro elementos que son: el establecimiento de un conjunto de normas que rigen el acceso de las entidades financieras a la actividad que les es propia, la actividad de control de tales entidades realizado por las Administraciones Públicas para verificar que cumplen la normativa anterior y la establecida para continuar en el ejercicio de su actividad, la utilización de potestades coactivas por parte de las Administraciones públicas en los casos de incumplimiento por parte de las entidades, y el ejercicio del poder sancionador en este ámbito. El concepto amplio de supervisión se refiere, por tanto, a la ordenación o regulación -en sentido estricto-, la inspección, y la disciplina de las entidades que

⁴ Como actividad de control de riesgos se contempla por la mayoría de autores. En este sentido, entre otros muchos, GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J.: “Fundamentos y características de la regulación bancaria”, en *Derecho de la Regulación Económica, Vol. X, Sistema Bancario* (dir. por MUÑOZ MACHADO y VEGA SERRANO), Iustel, Madrid, 2013, pp. 19 y ss.; y JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A.: *Regulación bancaria y crisis financiera*, Atelier, Barcelona, 2013, p. 13; con cita a ESTEVE PARDO, J.: *Lecciones de Derecho Administrativo*, Marcial Pons, Madrid, 2011, pp. 361 y 362, donde se destaca la existencia de riesgo en la actividad bancaria, considerándolo inherente a la misma, de modo que a los poderes públicos se les atribuye la función de determinación y decisión sobre un riesgo que no se acepta.

⁵ En relación con los riesgos que afectan a la actividad bancaria vid. GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J.: “Fundamentos y características...”, cit., pp. 24 y ss.

⁶ Nos referimos a la Directiva en este punto a pesar de que el Considerando núm. 47 la misma Directiva 2013/36/UE se refiere a la supervisión de las entidades de crédito en base consolidada, pues el mismo fundamento se puede adoptar respecto a todo tipo de entidades de crédito.

⁷ JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A.; *Regulación bancaria y...*, cit., p. 62.

⁸ IZQUIERDO CARRASCO, M.: “La supervisión pública sobre las entidades bancarias”, en *La regulación Económica. En especial, la regulación bancaria* (dir. por REBOLLO PUIG, M.), Iustel, Madrid, 2012, pp. 174-176.

desarrollan la actividad, como facultades de la actividad pública de intervención de la actividad de los operadores del mercado tendente a garantizar su solvencia y buen funcionamiento en cuanto incide en la estabilidad del conjunto del sistema. También se habla de un concepto amplio de “regulación”, de modo que regulación y supervisión, en este caso, son conceptos coincidentes incluyendo el aspecto normativo de la actividad y el conjunto de instrumentos de intervención pública⁹. Supervisión y regulación son conceptos sinónimos si son utilizados, en ambos casos, en su sentido más amplio. El sentido originario de “regular” es gobernar o dirigir de conformidad con las normas (reglas, por su raíz etimológica), sin embargo, el término se utiliza actualmente, también para referirse al aspecto de control por agencias y otras entidades reguladoras que no son estrictamente entes públicos y que, de algún modo, ejercen funciones similares o contribuyen a la regulación del sistema.

Desde este punto de vista, y dado que la educación financiera contribuye a que los inversores-depositantes-consumidores tomen decisiones de forma consciente e informada, su fomento por parte de los poderes públicos coadyuva al buen funcionamiento del mercado financiero, pues infunde seguridad en las transacciones celebradas en él. Esta seguridad puede contribuir a que haya más canalización del ahorro hacia la inversión y que se insufla en el mercado mayor liquidez¹⁰. Sin duda, que exista mayor liquidez es síntoma de que el mercado goza de buena salud y está íntimamente relacionado con el papel que tienen los poderes públicos en relación con la protección de los intereses particulares que concurren en el mercado financiero.

A pesar de todo, el fomento de la cultura financiera no aparece definido expresamente como una responsabilidad pública conectada con el conjunto de responsabilidades que asumen los poderes públicos en la vigilancia del mercado financiero. Consideramos, sin embargo, que esta función debería contemplarse con más rotundidad en la normativa que recoge las funciones de las autoridades y reguladores que asumen responsabilidades en materia financiera, ya que la educación financiera contribuye a que los mercados funciones con mayor transparencia y esta sí es una responsabilidad de los supervisores.

⁹ VEGA SERRANO, J. M.: *La regulación bancaria*, La Ley, Madrid, 2011, p. 15. También la Sentencia de la Audiencia Nacional de 9 de febrero de 2006 hace referencia a las dos facetas del concepto amplio de regulación que engloba tanto la actividad normativa como los poderes públicos de intervención administrativa, y que se extiende incluso a la creación de órganos de vigilancia del sistema. En este sentido más amplio, regulación y supervisión (también entendida en su sentido más amplio), pueden ser utilizados como sinónimos, y en este sentido la expresión regulación viene influida, desde el punto de vista terminológico, por la *regulation-deregulation* anglosajona.

¹⁰ La canalización del ahorro a la financiación es la función esencial de la actividad bancaria, y en parte, también de la de inversión, de modo que el “sector financiero y, en especial, el bancario desempeñan un papel económico vital, al operar como canal más potente de transformación del ahorro en financiación para empresas, familias y administraciones públicas”, como resulta declarado en el número I, Preámbulo de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

Su relación con la incidencia que esta cuestión tiene en los intereses particulares concurrentes se expone a continuación, si bien antes cabe recalcar que el efecto en los mismos favorece indirectamente el funcionamiento del mercado financiero, produciéndose una especie de retroalimentación, y es en este punto dónde encontramos la base de nuestros argumentos para considerar que la dimensión de fomento de la cultura financiera debe ser también un elemento que forme parte de la faceta de los poderes públicos y especialmente de los supervisores.

2. La protección de los intereses privados concurrentes.

La conexión entre la protección de los intereses colectivos representados por la estabilidad financiera y los intereses particulares que concurren en el mercado es evidente, pues como se ha indicado, la misma función de regulación de los supervisores para mantener la estabilidad sistémica sirve también para garantizar la solvencia de las entidades con la finalidad de evitar la desatención de pagos por parte de las entidades que operan en el mercado. Ambas finalidades están relacionadas e interactúan.

Los intereses privados concurrentes son dos: los de los depositantes e inversores y los de los propios operadores. Sus intereses se encuentran en aparente conflicto porque las ganancias de uno se dan a costa de las del otro en el transcurrir de los negocios jurídicos que celebran cada uno de ellos como contraparte del otro. Sin embargo, y a pesar de esto, el objetivo de que el mercado actúe con transparencia y que ambas partes se encuentren informadas es un punto en el que sus intereses contactan, siendo este el motivo por el que les interesa a todos ellos que se fomente la cultura financiera.

Por un lado, la adecuada protección de los intereses de los depositantes e inversores requieren que los poderes públicos adopten las medidas que tiendan a su protección como consumidores de productos financieros, siendo esta una función de los reguladores que deriva directamente de un mandato constitucional contenido en el artículo 51 de la Constitución española, y de calado fundamental en el ámbito europeo como se deduce del artículo 38 de la Carta Europea de Derechos Fundamentales.

La protección de los consumidores de productos financieros tiene un efecto que excede del ámbito simplemente privado porque si estos actúan confiados en el buen funcionamiento del sistema y en la eficiencia de la actividad de supervisión, la consecuencia es que se incentiva la inversión por parte de los mismos, de modo que las situaciones de recesión económica dadas como consecuencia de la desinversión de los particulares que a través de sus depósitos e inversiones inyectan capital en el mercado son menos probables.

La confianza de los inversores y depositantes en la solvencia de las entidades es esencial para el buen funcionamiento del mercado financiero y ha resultado gravemente perjudicada tras la crisis iniciada en los años 2007-2008. Es este el primer punto de contacto en el que apreciamos las sinergias entre la protección de todos los intereses confluyentes, porque la confianza de aquellos puede evitar episodios de pánico financiero¹¹, que agudizan las situaciones de crisis y este hecho incide en el desarrollo de los mercados, y en la estabilidad económica general. Si llegar a situarnos en un escenario de pánico financiero, la confianza de los depositantes e inversores en el sistema es esencial¹², puesto que la misma es esencial en condiciones de normalidad, para el desarrollo y buen funcionamiento del sistema.

Por su parte, a los operadores del mercado financiero también les puede interesar que se fomente la cultura financiera, y ello porque la actuación informada de los depositantes e inversores y en definitiva, todo tipo de consumidores de productos financieros, permite equilibrar hasta cierto punto el desequilibrio que la desinformación que siempre ha caracterizado a situación de estos últimos, y este favorece, en el fondo, que las relaciones entre las propias entidades y sus contrapartes se desarrollen en un marco jurídico en el que pueda existir mayor libertad de empresa. La libertad de empresa de las entidades se basa en el artículo 38 de la Constitución española y en el artículo 16 de la Carta Europea de Derechos Fundamentales¹³, pero es indudable que de ellos resulta el rol del Estado como

¹¹ La importancia de reconducir el pánico financiero adoptando medidas de emergencia ha sido tratado en GUYNN R. D.: “The financial panic of 2008”, en *A survey of current regulatory trends*, núm. octubre 2010, The International Bar Association’s (Task Force on the Financial Crisis), 2010, pp. 25-54, recuperado el 20 de septiembre de 2014 en <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2010/11/20/the-financial-panic-of-2008-and-financial-regulatory-reform/>. En relación con la importancia que tiene la confianza de los consumidores-inversores para el buen funcionamiento del sistema financiero, y en relación con la Gran Depresión de 1929, se pueden citar las palabras del Presidente de Estados Unidos, Roosevelt en 1933, que trataba de incentivar los depósitos bancarios incrementando la confianza de los depositantes: “People will again be glad to have their money where it will be safely taken care of and where they can use it conveniently at any time. I can assure you that it is safer to keep your money in a reopened bank than under the mattress”. Citado en BARTH, J. R., CAPRIO, G. J. R., LEVINE, R.: *Rethinking Bank Regulation: till angels govern*, Cambridge University Press, New York, 2006, p. 29. En la actual crisis ese pánico financiero afectó no sólo a los inversores sino también a los demás operadores del sistema, de modo que la desconfianza entre las mismas entidades financieras agudizó la situación de pánico. Para apreciar el papel del pánico financiero en el proceso de evolución de la actual crisis vid. PINEDA SALIDO L.: “La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional”, *Revista Aequitas*, volumen 1, Asociación Veritas, Madrid, 2011, pp. 129-214.

¹² Sobre la importancia de la confianza de los consumidores-inversores en la estabilidad del sistema, vid. ZUNZUNEGUI F.: *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Barcelona, 2005, p. 38; ver también: “Customer Due Diligence for Banks”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2001, disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs85.htm>, última consulta 10 de noviembre de 2014.

¹³ Este último se remite a los Ordenamientos Jurídicos de los Estados miembros: “Se reconoce la libertad de empresa de conformidad con el Derecho comunitario y con las legislaciones y prácticas nacionales”.

garante de un “status quo” donde el libre mercado se pueda desarrollar con eficacia en términos económicos, y al mismo tiempo exista un margen en el que el Estado controle, en lo esencial, su funcionamiento.

Precisamente, en el papel de la banca en relación con la economía general, como sistema a través del que se canaliza el ahorro a la inversión y moviliza la economía, encontramos el fundamento de que también preservar los intereses privados de las entidades en relación con el margen de libertad de empresa reconocido, es responsabilidad de los poderes públicos para mantener la buena salud del sistema. Esa libertad de empresa se ve favorecida manteniendo un sistema lo más transparente posible y al consumidor-depositante-inversor, en unas condiciones de información, lo más realistas posibles.

En relación con las informaciones que se deben ofrecer al consumidor-depositante-inversor encontramos dos vertientes. La primera de ellas es la que hace referencia a la cultura financiera que es objeto del presente estudio. La segunda, que en realidad requeriría de un estudio mucho más detallado, es la del fomento de la transparencia de los mercados. Esta última decimos que merece un estudio más detallado porque si bien, de entrada, que los mercados sean transparentes es esencial para el adecuado funcionamiento de los mismos y para la adecuada protección de los inversores y depositantes, cabe plantearse qué límites debe tener esa transparencia valorando la cuestión de cómo algunas informaciones pueden afectar negativamente los flujos de capital, crear situaciones de pánico financiero, y perjudicar el bien jurídico colectivo que representa la estabilidad sistémica¹⁴.

3. La doctrina del error y sus efectos en la estabilidad financiera.

Desde un punto de vista puramente de Derecho privado resulta relevante también encontrar vías que favorezcan el cumplimiento del principio de mantenimiento de la eficacia del negocio jurídico celebrado. Resulta esto directamente relacionado con la doctrina del error en la contratación de productos financieros y de servicios de inversión. Nos permitimos incluir una referencia a esta cuestión porque, a pesar de ser una cuestión de Derecho privado, la seguridad en las relaciones jurídicas debe ser entendida como responsabilidad de los poderes públicos, y la adecuada regulación de las relaciones privadas, en este caso, está totalmente vinculada a la necesidad de incrementar la cultura financiera.

Entendemos que la celebración de negocios jurídicos por parte de un inversor-depositante-inversor informado excluye la aplicación de la doctrina del error, de modo que por razones de seguridad jurídica, es también conveniente que los poderes públicos fomenten dicha educación financiera, teniendo esta cuestión todo el trasfondo antes expuesto de relevancia pública, con implicaciones directas en la protección de los particulares como consumidores de productos financieros, con el

¹⁴ Esta cuestión se plantea por JUAN MATEU, F.: “La difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores”, *Revista de Derecho Mercantil*, Thomson Reuters, Navarra, 2017, p. 146.

manteniendo de unas condiciones adecuadas para mantener la libertad de empresa en condiciones aceptables, y con, en definitiva, la protección de la estabilidad financiera.

Desde esta óptica, la educación financiera sirve para evitar situaciones como las que han sido tratadas por la jurisprudencia española en los últimos años, y que han venido a consolidar la denominada doctrina del error en la contratación de productos y servicios de inversión.

A través de tal doctrina se ha declarado la nulidad de operaciones relativas a *swap* o cobertura financiera para evitar los efectos de una bajada de los tipos de interés, y que fueron vendidos o cedidos por diferentes entidades de crédito a un particular o a una empresa no profesional del mercado financiero, al considerar que la entidad incumplió sus deberes de información. La operación en cuestión no permitía que la contraparte se beneficiase de la bajada de los tipos de interés, y siendo en el fondo válida la cláusula que recogía este acuerdo, la invalidez de la misma que en algunos casos arrastró la de la totalidad de la operación de inversión, era consecuencia de haberse verificado la desinformación en el inversor, habiendo declarado el Tribunal Supremo que es la entidad quien “tiene la obligación de facilitar la información, y no son sus clientes -que no son profesionales del mercado financiero- quienes deben averiguar” los riesgos derivados del *swap*.

Ocurre en estos casos lo mismo que en los supuestos de nulidad de las famosas “cláusulas suelo”, que han sido declaradas nulas por no observar los criterios generales de buena fe, equilibrio y transparencia normativa propia de las condiciones generales de la contratación y cuyo fundamento se encuentra también en la normativa propia de protección de los consumidores en este caso de productos bancarios (créditos hipotecarios), como destacó la STS de 9 de mayo de 2013¹⁵, que declaró el incumplimiento de la exigencia de transparencia material en esos casos, en la medida en que las entidades bancarias de que se trataba no habían facilitado tal información a los consumidores en el momento de la celebración de los contratos de préstamo que contenían una cláusula suelo.

Otras consecuencias diferentes a la nulidad de las condiciones privadas de los contratos celebrados con entidades de crédito o de servicios de inversión y que afectan al funcionamiento de los mercados, estando mucho más estrechamente relacionadas con la finalidad pública de la actividad de supervisión financiera para evitar perjuicios a los consumidores de productos financieros, aplican también razones similares a las que sirven de base a la doctrina del error en el inversor o, en definitiva, la desinformación del mismo para poder atribuir responsabilidades civiles a las entidades que prestan servicios de inversión. En este sentido, la STS (Sala

¹⁵ Complemento de la doctrina contenida en la misma es la Sentencia del Tribunal de Justicia (Gran Sala) de 21 de diciembre de 2016, en la que se declaran los efectos retroactivos de la nulidad de las condiciones que contenía “cláusulas suelo”, sin que quedaran limitados los efectos de la nulidad declarada temporalmente, por ser la limitación temporal contenida en el Derecho español contraria al Derecho de la Unión Europea, según resulta de la propia jurisprudencia del TJUE.

Primera) núm. 244/2013, 18 abril, declaró que, desde el punto de vista de la naturaleza del negocio jurídico, en estos casos, cuando se realiza una inversión por una empresa intermediaria que presta estos servicios de inversión, el esquema contractual responde fundamentalmente al mandato o comisión mercantil. De este modo, considerando la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Sala Quinta, de 21 de noviembre de 2002, dictada en el asunto C-356/2000, caso Testa y Lazzeri contra Comisiones Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), declaró en su párrafo 38 que la gestión de carteras debe efectuarse con arreglo a un mandato en virtud del cual el inversor faculta a una empresa de inversión para tomar decisiones de inversión por su cuenta, discrecionales pero respetando siempre las decisiones estratégicas del inversor. Esta gestión de las inversiones a través de un mandato o comisión mercantil exige un alto estándar de buena fe e información completa, clara y precisa de la empresa de gestión de carteras al cliente, no siendo admisible que la empresa de servicios de inversión no advierta al cliente sobre la incoherencia entre el perfil del riesgo conservador que ha elegido y la naturaleza compleja y de alto riesgo de los valores sobre los que autoriza contratar. Como consecuencia de todo ello, la jurisprudencia del TJUE, y también la del Tribunal Supremo español en la sentencia antes referida, da lugar a la imputación a la empresa de servicios de inversión de la responsabilidad por los daños sufridos por el cliente por la inversión en ese tipo de valores.

La conclusión a la que llegamos a la vista de las consecuencias de Derecho privado de la aplicación de la doctrina del error es que la información del inversor o depositante, y en definitiva de aquel que de cualquier modo venga a asumir la posición de consumidor de productos financieros, es esencial y además es responsabilidad de las entidades de crédito o de inversión, según el producto al que nos estemos refiriendo, pues los efectos negativos de su declaración de invalidez o de la pérdidas de los inversores pueden ser trasladados a los mismos.

De este modo, las posibilidades expuestas, consecuencia de la aplicación de la doctrina del error, son manifestaciones de un funcionamiento incorrecto del mercado financiero, cuya vigilancia, y buena salud sí es responsabilidad pública. Desde este punto de vista, la aplicación de iniciativas públicas que pretendan la mejora de la educación financiera es relevante para todos aquellos que ostentan intereses privados en el mercado financiero, pero también es relevante para el interés público por la interacción que se produce entre la protección de los intereses particulares que convergen en aquel y la protección de la estabilidad financiera, como interés público y global que con toda la actividad de regulación se pretende conseguir.

III. ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA.

1. Acciones normativas, reguladoras y sancionadoras: fomento indirecto.

A través de un mera aproximación a la normativa vigente, podemos poner de relieve que aunque en relación con los requerimientos de solvencia de las entidades de crédito se contempla la necesidad de proteger el cliente de este tipo de entidades, estando previsto que el Ministerio de Economía pueda aprobar normas destinadas a tal finalidad –ex artículo 5 de la LOSSEC-, es la Directiva reguladora de los mercados de instrumentos financieros 2014/65/EU (MiFID II) la que fundamentalmente establece una regulación exhaustiva de la obligación de informar a los inversores de las características y riesgos del producto, de otras circunstancias que resultan conectadas con los riesgos que el mismo entraña. De este modo, las principales acciones normativas que fomentan la cultura financiera a través de la obligación de informar tiene lugar en relación con los productos de inversión, pero no recibe el mismo tratamiento cuando se trata de los productos ofertados en el sector del crédito que no quedan protegidos tanto por normativa especial, sino por la normativa general como es el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación, existiendo también una Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo.

Centrándonos en la Directiva reguladora de los mercados de instrumentos financieros 2014/65/EU (MiFID II) por su carácter especial, las previsiones que la misma contiene en cuanto a la información de sus clientes de los servicios de intervención se consideran adecuados para el fin que persiguen, pero podrían adoptarse unos requerimientos semejantes en relación con los productos bancarios, pues es en los servicios de inversión donde se aprecia una mayor acción normativa dirigida al fomento de la cultura financiera. En este sentido, se impone en los artículos 24 y ss de la MiFID II un conjunto de obligaciones que tienden todas ellas a la misma finalidad que es evitar la inversión desinformada:

A) Información a los clientes.

En primer lugar, se impone la obligación de proporcionar a los clientes o posibles clientes con suficiente antelación información conveniente con respecto a la empresa de servicios de inversión, los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados. Se extiende la obligación de que las informaciones sean imparciales, claras y no engañosas a los contenidos de las comunicaciones publicitarias, exigiéndose además que estas serán claramente identificables como tales. Estas obligaciones impuestas por la MiFID II tienen el carácter de regulación de mínimos, pudiendo ser ampliada o reforzada por los Estados miembros.

B) Idoneidad y conveniencia e información a los clientes.

Se exige que en el asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras,

la empresa de servicios de inversión deberá obtener la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas.

C) Idoneidad de los asesores.

También se exige que sean idóneos los asesores de la empresa de servicios de inversión, de modo que estas deben poder acreditar ante las autoridades competentes que así lo soliciten que las personas físicas que prestan asesoramiento o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en nombre de la empresa de servicios de inversión disponen de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones de información. Esta obligación debe ponerse en relación con las obligaciones de informar y evaluar la idoneidad y la conveniencia referidas en los apartados anteriores, de modo que el incumplimiento de los requisitos de idoneidad de los asesores podría conllevar a su vez, el incumplimiento de las otras dos obligaciones.

D) Prestación de servicios por medio de otra empresa de servicios de inversión.

Aclara la Directiva la delimitación de las responsabilidades que se deben atribuir cuando son varias las empresas que participa en la gestión de la inversión y que bien podrían derivar de la jurisprudencia contenida en las anteriormente referidas STS (Sala Primera) núm. 244/2013, 18 abril, y Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Sala Quinta, de 21 de noviembre de 2002, dictada en el asunto C-356/2000. En consecuencia, de conformidad con la MiFID II, la empresa de servicios de inversión que remita las instrucciones será responsable de que la información transmitida sea completa y exacta, y la empresa de servicios de inversión que reciba instrucciones u órdenes de clientes a través de otra empresa de servicios de inversión seguirá siendo responsable de la realización del servicio o la operación, sobre la base de esta información o recomendaciones.

E) Obligación de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente.

Cuando una empresa de servicios de inversión ejecute una orden por cuenta de un cliente minorista, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, considerando el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el

cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

Nos interesa resaltar que la efectividad de estas previsiones se logra por dos vías: por la del ejercicio de la actividad de regulación propiamente dicha, y por la del ejercicio de la potestad sancionadora en caso de incumplimiento.

De este modo, reflejo de la primera es que la propia MiFID II sin carácter sancionador, prevé la revocación de las autorizaciones concedidas cuando se incumplan estas obligaciones cuando se trate de una empresa de servicios de inversión cuando esta haya infringido de manera grave y sistemática las disposiciones adoptadas de conformidad con la misma Directiva, o (entre otros) –ex artículo 8.d) MiFID II-, o cuando incurra en alguno de los supuestos en los que el Derecho nacional prevea la revocación de la autorización por aspectos no incluidos en el ámbito de la Directiva –ex artículo 8.e) MiFID II-. Igualmente, se prevé la revocación de autorizaciones en los mismos casos para las empresas de un tercer país que estén autorizadas a ofrecer estos servicios de inversión en la Unión Europea –ex artículo 43 MiFID II- y para las empresas autorizadas para actuar como proveedor de servicios de suministro de datos -ex artículo 62 MiFID II-.

Por su parte, reflejo del ejercicio de la potestad sancionadora en este ámbito, es que el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, TRLMV) en su artículo 284 clasifica como infracción muy grave el incumplimiento de la obligación de información y protección al inversor cuando se trate de las obligaciones de información que recoge la MiFID II y que se han incorporado al Derecho español en los artículos 208 y 209 TRLMV.

En relación con esta misma cuestión, pero al margen de las obligaciones que recoge la MiFID II, y sin embargo referidas a las informaciones que afectan a los depositantes y consumidores de productos del mercado de crédito, la LOSSEC, en su artículo 92.k) clasifica como infracción muy grave o en el artículo 93.n) como infracción grave, que las entidades de crédito incumplan el deber de veracidad informativa debida a los socios, contrapartes financieras, clientes y al público en general. Esta infracción alcanza las informaciones ofrecidas a sus clientes en la celebración de negocios jurídicos con ellos en el ámbito bancario, de forma paralela a las que contempla la MiFID II y que incorpora el TRLMV en España, en relación con los servicios de inversión, aunque las infracciones contempladas en la LOSSEC son más amplias, pudiéndose aplicar a otro tipo de informaciones, y especialmente, vienen referidas a las informaciones sobre la solvencia y situación financiera de la entidad.

2. Acciones de fomento directo: subvenciones.

Aunque muy poco conocidas, existen acciones directas de fomento de la cultura financiera en el marco de la Unión Europea que claramente pretenden recuperar la confianza de los inversores y depositantes en la solvencia del sector financiero y contribuir a sus mejores prácticas. Como consecuencia de una iniciativa pluripartidista del Parlamento Europeo a finales de 2011 la Comisión puso en marcha un proyecto piloto cuya finalidad era conceder subvenciones para respaldar el desarrollo de un centro de especialización financiera en beneficio de los consumidores, de otros usuarios finales y de las partes interesadas que representan sus intereses. Su finalidad era mejorar la capacidad de esos agentes para participar en la formulación de políticas en el ámbito de los servicios financieros a escala de la Unión y para favorecer el desarrollo de un sistema bancario resiliente¹⁶.

El objetivo estratégico de esta acción era garantizar que los responsables de la formulación de políticas a escala de la Unión, a la hora de iniciar la elaboración de un nuevo Derecho de la Unión, pudieran conocer puntos de vista diferentes de los expresados por los profesionales del sector financiero, y así garantizar que los intereses de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros se vieran reflejados en el nuevo Derecho de la Unión, garantizar que la ciudadanía estuviera mejor informada acerca de las cuestiones que se plantean en la regulación financiera, conduciendo así a un refuerzo de la cultura financiera, y garantizar que se mejorase la participación activa de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros en la formulación de políticas de la Unión en el ámbito de los servicios financieros, con objeto de lograr un Derecho de la Unión equilibrado¹⁷.

A través de esta iniciativa se han subvencionado a dos entidades sin ánimo de lucro: Finance Watch¹⁸ y Better Finance¹⁹. A las mismas se les subvencionó en una primera fase para el periodo 2012-2015. Con el Reglamento (UE) 2017/826 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 se vuelve a subvencionar para el periodo 2017-2020.

¹⁶ Vid. Considerando número 3 del Reglamento (UE) 2017/826 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por el que se establece un programa de la Unión para apoyar actividades específicas de fomento de la participación de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros en la formulación de políticas de la Unión en el ámbito de los servicios financieros durante el período 2017-20.

¹⁷ *Ibidem*.

¹⁸ Finance Watch es asociación internacional sin ánimo de lucro constituida al amparo de la legislación belga. Su misión es “defender los intereses de la sociedad civil en el sector financiero” – como indica el Considerando número 5 del Reglamento (UE) 2017/826 que también recoge que “Como resultado de las subvenciones de la Unión, Finance Watch pudo establecer en un breve período un equipo de expertos cualificados, capaces de realizar estudios, análisis de políticas y actividades de comunicación en el ámbito de los servicios financieros”.

¹⁹ Como recoge el Considerando número 6 del Reglamento (UE) 2017/826, Better Finance es el resultado de sucesivas reorganizaciones de varias federaciones de inversores y partes interesadas previamente existentes en Europa desde 2009. Se ha formado como centro de especialización financiera centrado fundamentalmente en los intereses de los consumidores, los inversores minoristas, los accionistas individuales, los ahorradores y otros usuarios finales de servicios financieros.

Es interesante que el Programa que se financia a través de esta acción pretende continuar mejorando la participación e implicación activa de los consumidores y de otros usuarios finales de servicios financieros, partes interesadas que representan los intereses de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros, en la formulación de las políticas en la Unión y en otras políticas multilaterales pertinentes en el ámbito de los servicios financieros e informar a los consumidores y a otros usuarios finales de servicios financieros, así como a las partes interesadas que representan sus intereses, sobre las cuestiones que se plantean en la regulación del sector financiero²⁰.

3. Debilidades de las acciones anteriores.

De entrada, podemos destacar que no se ha creado en la Unión Europea una oficina especializada de protección del inversor como sí existe en Estados Unidos tras la reforma llevada a cabo a través de la Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, que entre otras innovaciones creó la Bureau of Consumer Financial Protection, a la que dedica su Título X, configurándola como una oficina pública pero independiente de la Reserva Federal.

En los últimos años la Bureau of Consumer Financial Protection se ha dedicado a recibir quejas de consumidores de productos financieros y a hacer cumplir la normativa financiera que protege a los mismos, fomentando también la educación financiera²¹. Al carecer la Unión Europea de un organismo equivalente nos planteamos si no se podrían haber ampliado los objetivos contenidos en el Reglamento (UE) 2017/826 que aprueba las ayudas para fomentar la educación financiera, incluyendo como objetivos del Programa financiado que las mismas desarrollaran funciones que realmente pudieran ser un avance en la mejora de la cultura financiera.

Concretamente, nos podemos plantear del papel que el fomento de la cultura de la mediación en el ámbito financiero podría suponer en términos de educación financiera, y que tal vez, con las debidas adaptaciones para cumplir los requisitos que la mediación necesita ver cubiertos (intermediación por un profesional, homologación de los acuerdos alcanzados, etc.), dentro del Programa financiado por el Reglamento (UE) 2017/826 se podía haber previsto la inclusión de incentivos para aplicar la mediación en este ámbito o para facilitarla ante organismos adecuados como la Autoridad Bancaria Europea o la Autoridad Europea de Valores

²⁰ Así resulta del artículo 2 del Reglamento (UE) 2017/826, que además establece algunos controles para evaluar los resultados de esta actividad financiada, exigiendo a las beneficiarias una descripción anual de las acciones llevadas a cabo por la entidad beneficiaria en el marco del Programa; un informe anual de actividades que incluirá indicadores cuantitativos y cualitativos para cada actividad planificada y ejecutada por dicha entidad beneficiaria; y un informe financiero.

²¹ Así resulta de la página web oficial de la misma entidad:
<https://www.consumerfinance.gov/es/quienes-somos/>

y Mercados (AEVM) - según el tipo de producto-. Entendemos que su incorporación requiere de un estudio más profundo del régimen jurídico que debería incorporarse, pero de entrada, siendo una de los objetivos del Programa incluido en este Reglamento la formulación de informes que recojan las situaciones y estudios jurídicos sobre la posición real de los consumidores de productos financieros, entendemos que la participación en un proceso de mediación a través de estas entidades, generaría información real sobre las controversias producidas en este ámbito, y de las verdaderas dificultades para solucionarlas, siendo el resultado de los informes que las beneficiarias de las subvenciones concedidas más fiables a efectos de que los mismos puedan servir para incorporar estos datos la futura regulación generada en el Unión Europea en materia financiera.

Entendemos igualmente que el intento de aplicar procesos de mediación para resolver este tipo de controversias favorecería la cultura financiera, que sí es un objetivo claramente recogido en el Programa subvencionado, ya que para someterse a mediación se tiene que estar informado y estas condiciones sirven a la finalidad última de fomentar la educación financiera.

Además, esta posibilidad que aquí sugerimos como mejora y que debería tenerse en cuenta en Programas similares futuros, sirve también para dar cumplimiento al artículo 75 de la MiFID II que hace referencia a la aplicación de un mecanismo extrajudicial para las reclamaciones de los consumidores, y que en España se cumple a través de los servicios de reclamaciones que ofrecen la Comisión Nacional del Mercado de Valores –ex artículo 239 TRLMV- y Banco de España, los cuales son servicios ofrecidos por organismos públicos, pero no independientes, y que no pueden entenderse como procedimientos de mediación en sentido estricto.

IV. CONCLUSIÓN.

La cultura financiera es un instrumento que puede ser empleado con eficacia para la mejora del funcionamiento de los mercados financieros, ya que sirve para equilibrar posiciones entre las entidades y los inversores sin menoscabar la libertad de empresa de los primeros, y al mismo tiempo cumple el mandato constitucional y europeo de protección de los consumidores.

En la Unión Europea encontramos algunas acciones públicas que contribuyen a la educación financiera por la vía normativa, al exigirse una serie de requisitos de información a los inversores, siendo esencial a tal efecto la MiFID II, así como la aplicación de la potestad sancionadora por incumplimientos en este ámbito, o al margen de la potestad sancionadora, mediante la posibilidad de revocar autorizaciones ante los incumplimientos reiterados de las obligaciones de información que se exigen a las entidades a favor de los inversores y depositantes. También se llevan a cabo acciones directas de fomento de la cultura financiera como

son la subvención de Programas a través de los cuales se realizan acciones de información a los consumidores de productos financieros, se efectúan estudios de sus necesidades y se proponen mejoras normativas.

Sin embargo, a través de estas acciones se pueden hacer planteamientos más ambiciosos, partiendo de la base de las propias deficiencias del sistema actual. Así, al no contar con una Oficina pública europea de defensa del consumidor, las entidades sin ánimo de lucro subvencionadas por la Unión Europea podrían completar su actividad ofreciendo un servicio de mediación financiera para resolver controversias por la vía extrajudicial, lo que indudablemente requeriría una adaptación de esta vía a los requisitos que se exigen para realizar una mediación civil y mercantil en la normativa correspondiente, pero que en el fondo permitiría una mayor difusión de la cultura financiera, además de la posibilidad de evitar litigios en este ámbito. Todo ello sin duda, permitiría una mejora del funcionamiento del mercado financiero, efecto que interesa tanto a los operadores del mercado, como a los inversores y depositante, como a los poderes públicos, puesto que existe en todo este proceso un resultado vinculado con la conservación de la estabilidad financiera, tal y como se ha expuesto.

BIBLIOGRAFÍA

BARTH, J. R., CAPRIO, G. J., LEVINE, R.: *Rethinking Bank Regulation: till angels govern*, Cambridge University Press, New York, 2006.

ESTEVE PARDO, J.: *Lecciones de Derecho Administrativo*, Marcial Pons, Madrid, 2011.

GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J.: “Fundamentos y características de la regulación bancaria”, en *Derecho de la Regulación Económica, Vol. X, Sistema Bancario*, (dir. por MUÑOZ MACHADO y VEGA SERRANO), Iustel, Madrid, 2013.

GÓMEZ FERNÁNDEZ, C.: “La unión bancaria: avanzando en la integración europea”, en *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, Working Paper 1/2016, 2016.

GUYNN, R. D.: “The financial panic of 2008”, en *A survey of current regulatory trends*, octubre 2010, The International Bar Association’s (Task Force on the Financial Crisis), 2010.

IZQUIERDO CARRASCO, M.: “La supervisión pública sobre las entidades bancarias”, en *La regulación Económica. En especial, la regulación bancaria* (dir. por REBOLLO PUIG, M.), Iustel, Madrid, 2012.

JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A.: *Regulación bancaria y crisis financiera*, Atelier, Barcelona, 2013.

JUAN MATEU, F.: “La difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores”, *Revista de Derecho Mercantil*, Thomson Reuters, Navarra, 2017.

PINEDA SALIDO, L.: “La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional”, *Revista Aequitas*, volumen 1, Asociación Veritas, Madrid, 2011.

RODRÍGUEZ HERRER, M. E.: “La importancia de la cultura financiera en las decisiones económicas”, en *Conectando con el cliente*, Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC), Madrid, 2013.

VEGA SERRANO, J. M.: *La regulación bancaria*, La Ley, Madrid, 2011.

ZUNZUNEGUI F.: *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Barcelona, 2005.



EL INVERSOR DEL SIGLO XXI Y LOS RETOS DEL DEFENSOR DEL CLIENTE

*INVESTOR OF THE TWENTY-FIRST CENTURY AND THE CHALLENGES OF THE
INVESTOR'S OMBUDSMAN*

ANA ISABEL BLANCO GARCÍA

Ayudante Doctor de Derecho Procesal de la Universitat de València

A.Isabel.Blanco@uv.es

RESUMEN: El presente artículo parte de las deficiencias propias del sistema jurídico de protección del consumidor inversor para analizar una vía propia del sector financiero para tutelar los derechos e intereses del mismo mediante la resolución de las reclamaciones formuladas contra las instituciones de inversión. Así pues, tras la identificación de las falencias de la normativa MiFID II se expone y detalla el procedimiento de tramitación y resolución de quejas y reclamaciones ante el Defensor del Cliente, en este caso, ante la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV.

PALABRAS CLAVE: inversor; resolución de conflictos; derecho de información; defensor del inversor.

ABSTRACT: This paper begins with the lacks and weaknesses of the investor protection system to analyse later the specialized financial procedure to defend investor's rights and interests through the resolution of the complaints filed against investment institutions. Therefore, once MiFID II failures identified, this paper explains the complaint-handling procedure by the financial ombudsman, in this case, by the Investor Assistance Office of the CNMV.

KEY WORDS: investor; conflict management; informative right; investor's ombudsman.

FECHA DE ENTREGA: 02/07/2017/FECHA DE ACEPTACIÓN: 30/07/2017.

SUMARIO: I. EL NUEVO SISTEMA JURÍDICO DE PROTECCIÓN DEL INVERSOR.- II. CARENCIAS DEL SISTEMA JURÍDICO DE PROTECCIÓN DEL INVERSOR.- III. LA NORMATIVA MIFID II Y EL MARCO PROTECTOR.- 1. Tipos de inversor.- 2. Solicitud de información según el tipo de inversor.- 3. Entrega de información al inversor.- IV. EL DEFENSOR DEL INVERSOR COMO FIGURA DE PROTECCIÓN.- 1. Procedimiento: sistema de “doble escalón”.- 2. Ámbito de actuación.- 3. Plazos legales.- 4. Resolución: naturaleza de recomendación.- V. EN CONCLUSIÓN: ¿RESULTA EFICIENTE EL SISTEMA?

I. EL NUEVO SISTEMA JURÍDICO DE PROTECCIÓN DEL INVERSOR.

La protección del consumidor se ha convertido en uno de los objetivos y pilares básicos y fundamentales de la actualidad jurídica, especialmente tras los escándalos provocados por la mala praxis de los bancos con la comercialización de productos híbridos que han llegado a denominarse tóxicos como las participaciones preferentes.

Pero la obligación de tutelar los derechos e intereses económicos de los consumidores no es nueva, pues deviene del mandato constitucional del artículo 51 de la Constitución Española, recogido en el artículo 12 de la originaria Ley General para la Defensa de Consumidores y Usuarios, de 19 de julio de 1984¹, posteriormente incorporada en el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias² (TRLGDCU), entendiéndose que el consumidor inversor también debía quedar amparado por este marco jurídico. Ahora bien, el ámbito financiero y, especialmente el sector de la inversión resulta merecedor de una normativa aplicada más tuitiva del inversor.

Así es, la defensa del inversor se ha convertido en uno de los ejes cardinales para garantizar la eficiencia de los mercados financieros y, a su vez, se encuentra íntimamente conectada con la accesibilidad a la información. Por ello se ha instaurado en el ámbito de la inversión un sistema conocido como “transparencia informativa” o “full disclosure”³, que busca garantizar la seguridad de la contratación, así como la confianza de los inversores en las instituciones mediante el acceso a información completa, homogénea y veraz, elaborada por las entidades emisoras de productos financieros.

¹ B.O.E. núm. 176, de 24/07/1984.

² B.O.E. núm. 287, de 30/11/2007.

³ MIR FERNÁNDEZ, C.: “Innovación financiera, transparencia y asimetría informativa”, *Cuaderno de Economía*, núm. 2, 2007, pp. 51-61; BERTRÁN, L., RÍOS ESTRELLA, M.: “Las obligaciones de información sobre hechos relevantes y sobre transacciones con personas vinculadas en el proyecto de ley financiera”, *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 3, 2002, pp. 44-45.

II. CARENCIAS DEL SISTEMA JURÍDICO DE PROTECCIÓN DEL INVERSOR.

En este sentido, el propio Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores⁴ recoge en su artículo 17.2 la obligación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de velar “*por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines*”, y considera esta transparencia informativa una pieza clave para elaborar el marco jurídico de protección del inversor que favorezca, en consecuencia, la eficiencia del mercado.

No obstante, este sistema informativo es asimétrico, pues las entidades y los consumidores inversores no se encuentran en la misma posición para contratar, además de que la complejidad de los productos es directamente proporcional a la asimetría informativa, siendo una realidad constatada que esta conducta exigible a las entidades financieras no siempre es correctamente ejecutada⁵ -swaps, participaciones preferentes, subordinadas, etc.-, lo que hace necesario complementar esta normativa sobre transparencia con procedimientos sancionadores y de resolución de conflictos o reclamaciones formuladas por los inversores. A tal fin, la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV desempeña un papel fundamental en la protección de los derechos e intereses de los inversores mediante la resolución de las quejas y reclamaciones formuladas por éstos.

En suma, como acertadamente señala FERNÁNDEZ DE ARAOZ⁶, una de las carencias de nuestro sistema de protección del inversor es la limitación de la transparencia informativa no solo por la asimetría *supra* expuesta, sino también por la falta de cultura financiera de los consumidores. Esta ausencia de educación financiera es pieza clave para entender la segunda de las carencias, pues a los sesgos propios del mercado se le añade éste, que obstaculiza la adquisición de productos o servicios de forma racional y, por ende, no viciada. Recuérdese como ejemplo claro de esta falencia del sistema que la causa de invalidez de la contratación de participaciones preferentes ha sido precisamente la existencia de vicios en el consentimiento⁷.

Estas carencias, sin embargo, se tratan de suplir a través de políticas de educación financiera, tanto a nivel de las instituciones financieras públicas tales como el Banco de España o la propia CNMV, como a nivel de las entidades de crédito mediante el desarrollo de programas de educación y concienciación financiera, con el propósito no solamente de proporcionar unos conocimientos mínimos acerca del sector y los

⁴ Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. (BOE núm. 255, de 24/10/2015).

⁵ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID en cuanto a los deberes de información y evaluación del cliente: consecuencias en el ámbito contractual según la jurisprudencia española”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, vol. 8, núm. 1, 2016, pp. 271-299.

⁶ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria”, *Diario La Ley*, núm. 8549, Sección Doctrina, 2015.

⁷ A título de ejemplo, SSTs 21 febrero 2017 (ROJ 2017, 642); 17 febrero 2017 (ROJ 2017, 579) y 15 febrero 2017 (ROJ 2017, 546).

productos y servicios básicos, sino también con el ánimo de concienciar sobre un consumo de productos financieros responsable.

III. LA NORMATIVA MiFID II Y EL MARCO PROTECTOR.

La Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, conocida como normativa MiFID, tenía como objetivo primordial la protección del inversor minorista, siendo sus principales ejes la ampliación de los servicios e instrumentos financieros regulados, el incremento de la protección del cliente (exigencia de información y conocimiento del cliente) y los mayores requisitos y exigencias para la autorización y operativa de las empresas de inversión.

Esta normativa fue posteriormente sustituida por la conocida como “Normativa MiFID II”, recogida en la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros⁸ y complementada por el Reglamento (UE) núm. 600/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo, relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR)⁹; el Reglamento (UE) núm. 596/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre el abuso de mercado y la Directiva 2014/57/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado¹⁰.

Esta normativa MiFID II resulta aplicable a los productos financieros: acciones, valores de renta fija, fondos de inversión y los derivados, pero no a productos bancarios (depósitos, préstamos...), ni tampoco a seguros.

MiFID II pretende una mayor convergencia en la regulación y supervisión, así como, en lo que respecta a la protección del inversor, exige una mayor obligación de proporcionar información sobre productos especialmente diseñados para ellos, ejecución de órdenes, entre otros aspectos. Por tanto, esta normativa trata de reforzar tres principios fundamentales en la actividad financiera: actuar de forma honesta, imparcial y profesional; proporcionar información imparcial, clara y no engañosa a sus clientes y prestar servicios y ofrecer productos teniendo en cuenta las circunstancias personales de los clientes. Ahondaremos sobre estos aspectos en los siguientes apartados.

En el ordenamiento jurídico español, esta normativa europea fue transpuesta mediante el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV), asentada también sobre los pilares de la nueva normativa MiFID, que establece una serie de conductas que vienen a garantizar una tutela preventiva de posibles conductas

⁸ D.O.U.E. OJ L 173/349, de 12/06/2014.

⁹ D.O.U.E. OJ L 173/84, de 12/06/2014.

¹⁰ D.O.U.E. OJ L 173/1, de 12/06/2014.

ilícitas, errores en el consentimiento y perjuicios económicos, entre otros. En este sentido, encontramos nuevas obligaciones de las entidades de recogida y entrega de información desde una etapa temprana del proceso de contratación.

Precisamente, es necesario que las entidades, en una fase precontractual, determinen el perfil del inversor para posteriormente solicitarle la información necesaria para desempeñar su labor de asesoramiento o gestión de cartera en función de sus necesidades e intereses, así como hacerle entrega de la información relativa a los productos y riesgos derivados. Todo ello con el propósito de que el cliente inversor emita un consentimiento razonado y fundado, pero sobre todo ajustado a sus intereses.

Asimismo, en una fase contractual y postcontractual se establece la prioridad de gestionar de forma eficaz las órdenes de los clientes y de custodiar las inversiones de los mismos, así como se mantiene la obligación de las entidades de informar al consumidor sobre la evolución de sus inversiones, pues deviene esencial que la transparencia y el derecho a ser informado se respete durante toda la vigencia del contrato.

No obstante, aun cuando consideramos que todas las obligaciones son fundamentales para garantizar una tutela eficaz del consumidor inversor, nos centraremos en aquellas estipuladas para la fase precontractual, pues son las que han marcado un hito en la forma de comercializar productos financieros.

1. Tipo de inversor según el riesgo.

El propio TRLMV diferencia entre dos clases de inversores: el inversor minorista y el profesional (artículo 203), entendiéndose como inversor profesional aquel con experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos (artículo 205).

De esta definición se infiere que la diferencia entre inversor minorista e inversor profesional refiere de la capacidad para realizar una adquisición razonada, pues disponen de los conocimientos necesarios para comprender el mercado, así como las características y riesgos de los productos o servicios de inversión. En efecto, por regla general son clientes profesionales las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las entidades aseguradoras o reaseguradoras, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, así como también los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y

supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar. Asimismo, de acuerdo con el artículo 205.c) del TRLMV, un empresario podrá ser considerado como profesional si cumple con dos de los requisitos siguientes: el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros; el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros o, sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

Ahora bien, la norma no impide que un inversor particular pueda ser clasificado como inversor profesional. Así es, previa solicitud a su entidad pasará de ser cliente minorista a profesional si cumple al menos dos de las condiciones previstas en el artículo 206 relativas a la frecuencia y volumen de sus operaciones y a su experiencia profesional en los mercados:

“a) que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores, b) que el valor del efectivo y de los valores depositados sea superior a 500.000 euros, o c) que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos”.

A nuestro parecer resulta lógica la exigencia de una solicitud a instancia del cliente, pues precisamente por esa capacidad de comprensión y cultura financiera el cliente profesional recibe un menor grado de protección que el inversor minorista.

Por otro lado, encontramos una segunda tipología de inversor en función de su perfil de riesgo, esto es, de su “apetito por el riesgo”¹¹, que no es sino el nivel de riesgo que el cliente desea asumir en la adquisición de un determinado producto o servicio. En ello también influye el grado de tolerancia al riesgo, que es la variación de las expectativas de riesgo, también asumibles por el consumidor inversor. Así pues, siguiendo este criterio encontramos tres tipos de inversor según su mayor o menor apetito por el riesgo: inversor agresivo, inversor moderado e inversor conservador, buscando el primero productos con una rentabilidad altamente volátil e incluso de naturaleza compleja, mientras que el conservador prefiere productos de renta fija o de bajo nivel de riesgo.

2. Solicitud de información según el tipo de inversor.

Prácticamente la mayoría de los inversores particulares desconocen cuál es su perfil o incluso, aun sabiéndolo, tienen dudas sobre qué producto es el adecuado para la inversión que desean realizar. Por ello debe ser la entidad quien solicite la información necesaria para concretar qué producto es el más adecuado en cada caso.

¹¹ GASPARINI, M.: “Apetito de riesgo”, *Revista CADE: profesionales y empresas*, núm. 11, 2011, pp. 15-18.

Realmente, y por increíble que parezca, esta obligación de recogida de información ha supuesto el mayor avance en la protección del consumidor inversor, convirtiéndose en el cauce idóneo para evitar vicios o error en el consentimiento.

Esta solicitud de información consiste básicamente en la realización de dos test en función de la actividad desarrollada por la entidad. Por un lado, cuando se trata de compra-venta de productos financieros complejos y no complejos, la entidad debe asegurarse de obtener toda la información para determinar si el producto es adecuado a las necesidades y expectativas del consumidor inversor mediante el llamado “test de conveniencia”, regulado en el artículo 214 del TRLMV, averiguando el conocimiento y la experiencia del cliente sobre los tipos de productos y servicios con los que está familiarizado; la naturaleza, frecuencia y volumen de operaciones y, finalmente, sobre el nivel de estudios y profesión. En caso de que la entidad no pueda completar el informe por silencio u omisión del cliente, le manifestará expresamente y dejará constancia de esta circunstancia, advirtiéndole al inversor que no puede determinar correctamente el producto o servicio acorde con su perfil. Esta constancia sirve para reflejar la actuación conforme a criterios de lealtad y buena fe de la entidad para con su cliente.

Asimismo, en su apartado número 5 incorpora una previsión a realizar por el cliente, pues *“En caso de que el servicio de inversión se preste en relación con un instrumento complejo según lo establecido en el artículo 217, se exigirá que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarle en los términos de este artículo”*. De esta forma la entidad garantiza que el cliente es consciente de que el producto que ha adquirido podría no cumplir con sus expectativas de enriquecimiento por no resultar idóneo a sus características y circunstancias.

Por otro lado, cuando la entidad desempeñe actividades de asesoramiento de inversiones o de gestión de carteras, deberá completar el conocido como “test de idoneidad”, contemplado en el artículo 213 del TRLMV, con el propósito de asegurar que las recomendaciones personalizadas son las adecuadas para el inversor. Para ello deberá partir de la información obtenida a través del test de conveniencia, para proseguir con el bloque de cuestiones relativo a la situación financiera del cliente, donde tratará de obtener datos sobre la fuente y nivel de ingresos, sobre los gastos y pagos regulares y del patrimonio. Finalizará el test con el bloque de preguntas sobre los objetivos del inversor, determinando aspectos tales como la duración prevista para la inversión, el perfil y el apetito por el riesgo y la finalidad de la inversión.

A la vista del contenido de estos test podemos concluir que la labor de recopilación de información era necesaria para una tutela preventiva de los consumidores inversores que, a buen seguro, hubiera evitado la vulneración de los derechos e

intereses económicos de los preferentistas, por ejemplo, que, a su vez, hubiera contribuido al mejor funcionamiento del mercado. Por ello, la correcta determinación del perfil del inversor sobre su apetito por el riesgo y finalidad de la inversión, así como de las circunstancias personales y económicas vienen a suplir las carencias del sistema financiero relativas a la falta de competencias para realizar una adquisición razonada y fundada.

3. Entrega de información al inversor.

La normativa establece que la información proporcionada por las entidades sobre los productos, servicios, costes y términos contractuales ha de ser “*imparcial, clara y no engañosa*” de acuerdo con el artículo 209 del TRLMV donde, además, se establecen otros deberes de información relativos a instrumentos financieros y las estrategias de inversión, a los centros de ejecución de órdenes y los gastos y costes asociados, pudiendo facilitarse toda esta información en un formato normalizado. De hecho, en el propio sitio web de la CNMV encontramos un apartado dedicado a “Guías del inversor”¹², donde el consumidor puede encontrar información sobre órdenes de valores, fondos cotizados, opciones y futuros, productos de renta fija, empresa de servicios de inversión, fondos de inversión e inversión colectiva, entre otros.

Todo ello con la finalidad de que el consumidor inversor, incluso el potencial, emita una decisión fundada mediante la búsqueda de la equidad y la eficiencia en las relaciones contractuales en el ámbito de la inversión.

IV. EL DEFENSOR DEL INVERSOR COMO FIGURA DE PROTECCIÓN.

1. Procedimiento: sistema de “Doble Escalón”.

Tras la crisis económica, los usuarios financieros han manifestado una mayor preferencia por este tipo de sistemas de resolución extrajudicial de conflictos donde, antes de acudir a un juez, optan por solicitar la ayuda de un tercero imparcial, pero a la vez experto en esta compleja materia, para obtener una solución más adecuada¹³. Especialmente se debe a las ventajas que ofrece este procedimiento en términos de celeridad, agilidad y economicidad (son gratuitos) con respecto a la vía judicial, a la par que brindan la oportunidad de acceder a esa justicia tan deseada respecto de asuntos que, en muchas ocasiones por su escasa importancia, no serían planteados ante los tribunales ordinarios.

¹² <http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/Guias.aspx>, visitado el día 30 de junio de 2017.

¹³ A favor, véanse, PETRAUSKAS, F., GASIUNAITÉ, A.: “Alternative Dispute Resolution in the field of consumer financial services”, *Jurisprudencija*, vol. 19, núm. 1, 2012, pp. 179-194 y BLANCO CARRASCO, M.: “La alternativa de la mediación en conflictos de consumo: presente y futuro”, *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, núm. XLII, 2009, p. 131.

La Orden ECO/734/2004, de 11 de marzo, del Ministerio de Economía, sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras¹⁴, en su artículo 4 establece la estructura organizativa para la tramitación de las quejas y reclamaciones, señalando que “*Las entidades deberán disponer de un departamento o servicio especializado de atención al cliente, que tenga por objeto atender y resolver las quejas y reclamaciones que presenten sus clientes. Las entidades que formen parte del mismo grupo económico podrán disponer de un departamento o servicio de atención al cliente único para todo el grupo (...). 2. Las entidades podrán designar un defensor del cliente, al que corresponderá atender y resolver los tipos de reclamaciones que se sometan a su decisión en el marco de lo que disponga el reglamento de funcionamiento a que se refiere el artículo 8 de la presente Orden, así como promover el cumplimiento de la normativa de transparencia y protección de la clientela y de las buenas prácticas y usos financieros*”.

Por su parte, la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones¹⁵, desarrolla la previsión del artículo 30.3 de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero¹⁶, estableciendo el procedimiento aplicable a la presentación de consultas, quejas y reclamaciones relativas a cualquiera de las tres aéreas reguladas (banca, seguros e inversión). Así las cosas, establece tres órganos para tramitar y gestionar las quejas y reclamaciones formuladas por los consumidores, el Departamento de Conducta de Mercado y Reclamaciones del Banco de España para el área de banca, el Servicio de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para el área de seguros y la Oficina de Atención al Inversor de la CNMV para las inversiones y operaciones financieras.

Esta normativa viene complementada por la Circular 7/2013, de 25 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores¹⁷, por la que se regula el procedimiento de resolución de reclamaciones y quejas contra empresas que prestan servicios de inversión y de atención a consultas en el ámbito del mercado de valores. Finalmente, también el artículo 48 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva¹⁸ extiende esta obligación a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, de forma que, con independencia de la entidad con la que se contrate el producto bursátil o financiero elegido, el consumidor inversor contará con el mismo nivel de protección o, al menos, con los mismos cauces de reclamación.

En consecuencia, siguiendo a MARIMÓN, disponemos de un “sistema de doble escalón [...]”: los *Ombudsmen* designados por las entidades de crédito a título individual o colectivo y un defensor público, habilitado por el Estado e integrado en

¹⁴ B.O.E. núm. 72, de 24/03/2004.

¹⁵ B.O.E. núm. 281, de 22/11/2012.

¹⁶ B.O.E. núm. 281, de 23/11/2002.

¹⁷ B.O.E. núm. 262, de 1/11/2013.

¹⁸ B.O.E. núm. 265, de 05/11/2003.

la estructura organizativa del Banco de España”¹⁹. Efectivamente, la Orden ECO/734/2004 establece el deber de las entidades de crédito de disponer de un departamento o servicio especializado de atención al cliente, que tenga por objeto atender y resolver las quejas y reclamaciones que presenten sus clientes, que será único en caso de que tales entidades conformen un mismo grupo económico. En caso de que esta primera instancia no diese resultado, el artículo 7 de la Orden ECC/2502/2012, establece la necesidad de haber planteado previamente la reclamación o queja ante el departamento o servicio de atención al cliente o, en su caso, al defensor del cliente o partícipe.

Por tanto, estamos ante dos variantes de *Ombudsmen*. Por un lado, los que se instituyen por las propias entidades financieras –el Servicio de Atención al Cliente y, en el sistema español, también el Defensor del Cliente–, que tienen aún poca presencia en la práctica conflictual bancaria y el podríamos decir verdadero *Ombudsman*, común a todas las entidades de inversión, la Oficina de Atención al Inversor²⁰ pero que está integrado –aunque se promulgue su independencia– dentro de la estructura de la Autoridad Supervisora, la CNMV²¹.

2. Ámbito de actuación.

A este procedimiento podrán acudir aquellas personas físicas o jurídicas, debidamente identificadas y acreditadas, en su condición de usuarios de servicios bancarios y siempre que la reclamación, queja o consulta se refiera a sus derechos legalmente reconocidos, ya deriven de la normativa de transparencia y protección de la clientela o de las buenas prácticas y usos bancarios. Por tanto, no encontramos grandes restricciones para poder reclamar ante estos organismos.

Además de las personas físicas o jurídicas, nuestro ordenamiento hace expresa mención a la legitimación activa de las asociaciones y organizaciones representativas de legítimos intereses colectivos de los usuarios de servicios bancarios, siempre que afecten a un determinado cliente. Sin embargo, estas asociaciones quedarán legitimadas en aquellos casos en los que actúen en defensa de intereses colectivos, siempre y cuando éstos resulten afectados y tales asociaciones estén legalmente habilitadas para su defensa y protección, además de reunir los requisitos legalmente establecidos en materia de defensa de los consumidores.

Estas asociaciones deben reunir, sin embargo, una serie de requisitos legalmente establecidos en materia de defensa de los consumidores. De conformidad con el

¹⁹ MARIMÓN DURÁ, R.: “La nueva regulación de los órganos de defensa del cliente bancario. La experiencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España”, en AA.VV.: *Protección de particulares frente a las malas prácticas bancarias* (dir. por V. CUÑAT EDO), Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 2005, p. 219.

²⁰ RIVERO ALEMÁN, S.: *Disciplina del Crédito Bancario y Protección del Consumidor*, Aranzadi, Pamplona, 1995, p. 618.

²¹ <http://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Indice.aspx>, visitado el día 30 de junio de 2017.

artículo 23.1 del TRLGDCU²², se consideran asociaciones de consumidores y usuarios aquellas organizaciones sin ánimo lucro cuya finalidad sea la defensa de los derechos e intereses legítimos de los consumidores, entre los que se incluye su información, formación y educación, bien sea con carácter general, bien en relación con bienes o servicios determinados. Además, es necesario, por un lado, que se hayan constituido con arreglo a las disposiciones de la Ley Orgánica 1/2002, de 22 de marzo, *reguladora del Derecho de Asociación*²³ y, por otro, que reúnan los requisitos exigidos en el propio TRLGDCU y, en su caso, en la legislación autonómica que les resulte de aplicación. Este último requerimiento constituye un factor importante para quedar legitimadas para actuar en nombre y representación de los intereses generales de los consumidores y usuarios, tal y como establece el artículo 24.1 del TRLGDCU²⁴. Pero el factor clave es la pertenencia al Consejo de Consumidores y Usuarios²⁵ cuando los perjudicados por un hecho dañoso sean una pluralidad de consumidores o usuarios indeterminada o de difícil determinación²⁶.

La legitimación pasiva, por su parte, recae sobre las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sucursales en España de entidades extranjeras, siendo la mayoría de las reclamaciones por participaciones preferentes, productos convertibles y permutas financieras, manifestando su disconformidad por la falta de adaptación de estos productos a su perfil inversor y por la ausencia o deficiencia de información sobre estos productos, tal y como recoge la Memoria Anual de 2015 de la Oficina de Atención al Inversor²⁷.

3. Plazos legales de resolución.

Con anterioridad a la regulación vigente —contenida en la Orden ECC/2502/2012—, esta institución disponía de un plazo máximo de cuatro meses para emitir el informe motivado que resolviera la reclamación o queja interpuesta por el consumidor inversor, a contar desde la fecha de su presentación. Por tanto, se trataba de un plazo único y común a ambos instrumentos, no así para las consultas, donde el

²² MORENO CATENA, V.: “Comentario al artículo 6 de la Ley de Enjuiciamiento Civil”, en AA.VV.: *El proceso civil* (coord. por F. ESCRIBANO MORA), vol. I, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001, p. 122.

²³ B.O.E. núm. 73, de 26 de marzo de 2002.

²⁴ El inciso segundo de este precepto señala que “*Las asociaciones o cooperativas que no reúnan los requisitos exigidos en este título o en la normativa autonómica que les resulte de aplicación, sólo podrán representar los intereses de sus asociados o de la asociación, pero no los intereses generales, colectivos o difusos, de los consumidores*”.

²⁵ Nótese que la Asociación ADICAE es, desde 1996, miembro de este Consejo y representa a los consumidores en el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y en la Junta Consultiva de la Dirección General de Seguros.

²⁶ MARTÍNEZ GARCÍA, E.: “Capítulo III. La legitimación para la defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios”, en AA.VV.: *Tutela de los consumidores y usuarios en la Ley de Enjuiciamiento Civil* (coord. por S. BARONA VILAR), Tirant lo Blanch, Valencia, 2003, p. 128.

²⁷ CNMV: *Memoria 2015 Atención de reclamaciones y consultas de los inversores*, p. 19.

plazo estipulado era mucho más reducido: un mes, a contar también desde la fecha de su presentación.

Sin embargo, tras la citada Orden, se contemplan tres plazos diferentes en función de si estamos ante una consulta, una queja o una reclamación, pues difieren en importancia y, sobre todo, en complejidad.

En primer lugar, las consultas consisten en una solicitud de información sobre los derechos de los propios usuarios de servicios financieros, tanto en lo que concierne a la normativa sobre transparencia como a los cauces legales para obtener la tutela de sus legítimos derechos e intereses económicos.

En segundo lugar, esta figura también resuelve quejas, que son cuestiones relativas a las demoras, desatenciones o cualquier otro tipo de actuación deficiente en el funcionamiento de las entidades financieras supervisadas, esto es, cuestiones sobre las conductas negligentes o poco diligentes de los propios empleados de las entidades que, normalmente sin ánimo de pretenderlo, ocasionan un perjuicio al consumidor.

En tercer y último lugar, se tramitan las reclamaciones, que cuestionan la posible vulneración e incumplimiento de la normativa sobre transparencia y protección de la clientela, pero también de los criterios de buenas prácticas y usos financieros, siendo por ello el recurso más complejo, pues conlleva el examen de mayor documentación para determinar si la actuación de la entidad reclamada se adecúa a la normativa vigente y guía de buenas prácticas.

El legislador ha mantenido los plazos previstos en la normativa anterior a la Orden para las reclamaciones y las consultas, siendo de un máximo de cuatro meses para las primeras (artículo 12.1) y de un mes para las segundas (artículo 17.2), mientras que el plazo de resolución de las quejas ha quedado reducido a tres meses por la menor complejidad con respecto a las reclamaciones (artículo 13.3).

No obstante, aunque no es lo deseable, es posible que trascurra el plazo estipulado sin que se produzca la emisión del informe preceptivo. Si esto sucede, debe comunicarse al interesado esta circunstancia, *“sin perjuicio de la obligación de concluir el expediente dirigiéndose en todo caso por escrito al reclamante expresando su criterio mediante el informe correspondiente”* (artículo 12.2 *in fine*). De esta expresión se deduce que los plazos no son rígidos, cerrados, sino que pueden ser prorrogados aun cuando expresamente no se contemple esta opción, si bien no debemos perder de vista que el consumidor inversor, transcurrido dicho plazo, podría presentar una demanda ante los tribunales competentes o, incluso, acudir a otros medios de resolución extrajudicial de conflictos como pudiera ser el arbitraje o la mediación, aunque no son los usuales en el ámbito financiero.

4. Naturaleza del informe final.

La propia Orden ECC/2502/2012 señala que se trata de un informe carente de fuerza vinculante²⁸ y, por tanto, de fuerza ejecutiva, pues recuérdese que estamos ante un órgano administrativo que carece de *imperium*, de poder ejecutivo.

Esta disposición supone que el informe solo tiene carácter informativo y no vinculante para ninguna de las dos partes, diferenciándose así de la naturaleza de las resoluciones emitidas por los Servicios de Atención al Cliente e incluso por el Defensor del Cliente de las entidades.

Otra característica importante de este informe es la limitación de su contenido, pues queda constreñido a la mera valoración sobre la regularidad e irregularidad de la conducta de la entidad, sin posibilidad de recoger propuestas de mejora o valoraciones económicas sobre los daños y perjuicios ocasionados, debiendo el inversor reclamante presentar demanda ante los tribunales ordinarios.

Normativamente se ha estipulado el plazo de un mes (artículo 14) para que la entidad, tras la notificación de un informe favorable al reclamante, ponga en conocimiento de la CNMV las actuaciones adoptadas y llevadas a cabo para modificar y rectificar la situación. Ahora bien, la naturaleza no vinculante del informe permite que la entidad pueda quedarse impasible ante una conducta abusiva, no dejando al reclamante otra opción que instar un proceso judicial para obtener la tutela de los derechos e intereses económicos vulnerados, pues se trata de una potestad exclusiva de los tribunales judiciales.

Asimismo, este informe carece de consideración de acto administrativo aun habiendo sido emitido por un órgano administrativo público, no pudiendo en consecuencia ser objeto de recurso ante órganos administrativos o judiciales, pudiendo aportarse al proceso judicial ulterior como prueba documental.

Al respecto, nótese que debe entenderse por acto administrativo aquella “declaración de voluntad, de juicio, de conocimiento o de deseo realizada por la administración en ejercicio de su potestad administrativa distinta de la potestad reglamentaria”²⁹. En consecuencia, aun cuando el informe emitido por el DCMR pudiera ser englobado en este concepto de acto administrativo, esta posibilidad ha quedado excluida *de facto* por el legislador, cuya intención creemos ha sido la de acotar el procedimiento, imposibilitando a las partes eternizarlo mediante la interposición de recursos con el objeto de revisar el fondo de la controversia.

V. EN CONCLUSIÓN: ¿RESULTA EFICIENTE EL SISTEMA?

²⁸ Artículo 12.6: “El informe final del servicio de reclamaciones no tiene carácter vinculante y no tendrá la consideración de acto administrativo recurrible”.

²⁹ GARCÍA DE ENTERRÍA, E. y FERNÁNDEZ, T. R.: *Curso de Derecho Administrativo I*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2000, p. 540.

De las 761 reclamaciones resueltas en 2015 con informe favorable al reclamante, las entidades contestaron en un 80,7% de los casos, informando en el 31,3% de los supuestos que aceptaban los criterios mantenidos en el informe final y/o procedían a la rectificación de la situación planteada por el reclamante³⁰.

Si bien es cierto que, en caso de informe favorable, las entidades han incrementado su ratio de respuesta en más de 50 puntos, pasando de 30,9% al 80,7% de casos en los que procedieron a manifestar su opinión respecto de la resolución de la Oficina de Atención al Inversor, y que la misma tendencia positiva se consiguió en cuanto a la aceptación de esa resolución favorable al inversor (siendo de 7,3% en 2014), rectificándose el contrato o revirtiendo la situación en la medida de lo posible, estas cifras continúan siendo bajas para entender que se está logrando una protección efectiva del consumidor inversor.

A nuestro entender, la problemática en torno a la eficacia o ineficacia de este procedimiento es consecuencia del carácter de mera recomendación de las resoluciones o informes, esto es, por la falta de obligatoriedad en su cumplimiento por las entidades, quienes tampoco tienen incentivos para rectificar sus políticas. Precisamente, ante la negativa de la institución de inversión de modificar su conducta y revertir la situación del consumidor inversor por la emisión de un informe favorable al reclamante, este solo dispone de la opción de instar un proceso judicial para reclamar la responsabilidad de la entidad, lo que supone mayor coste y retrasar la obtención de la tutela de sus derechos e intereses lesionados.

Así pues, consideramos oportuno modificar la naturaleza jurídica de las decisiones emitidas por la Oficina de Atención al Inversor, de forma que sus informes pasaran a convertirse en decisiones vinculantes para las entidades de crédito en caso de ser favorables a los consumidores y siempre y cuando éstos manifestaran expresamente su conformidad. Esta modificación en la naturaleza jurídica de los pronunciamientos de este Defensor supondría una mayor semejanza de nuestro sistema jurídico al anglosajón, pero, sobre todo, creemos redundaría en un incremento de la seguridad jurídica, así como en una mayor credibilidad del servicio, mejorándose, a su vez, la confianza de los inversores que, como señalamos al inicio, favorece la estabilidad del mercado.

BIBLIOGRAFÍA

BERTRÁN, L., RÍOS ESTRELLA, M.: “Las obligaciones de información sobre hechos relevantes y sobre transacciones con personas vinculadas en el proyecto de ley financiera”, *Actualidad Jurídica Uría & Menéndez*, núm. 3, 2002.

BLANCO CARRASCO, M.: “La alternativa de la mediación en conflictos de consumo: presente y futuro”, *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, núm. XLII, 2009.

³⁰ CNMV: *Memoria 2015*, cit., p. 25.

FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria”, *Diario La Ley*, núm. 8549, Sección Doctrina, 2015.

GARCÍA DE ENTERRÍA, E. y FERNÁNDEZ, T. R.: *Curso de Derecho Administrativo I*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2000.

GASPARINI, M.: “Apetito de riesgo”, *Revista CADE: profesionales y empresas*, núm. 11, 2011.

MARIMÓN DURÁ, R.: “La nueva regulación de los órganos de defensa del cliente bancario. La experiencia del Servicio de Reclamaciones del Banco de España”, AA.VV.: *Protección de particulares frente a las malas prácticas bancarias* (dir. por V. CUÑAT EDO), Consejo General del Poder Judicial, Madrid, 2005.

MARTÍNEZ GARCÍA, E.: “Capítulo III. La legitimación para la defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios”, en AA.VV.: *Tutela de los consumidores y usuarios en la Ley de Enjuiciamiento Civil* (coord. por S. BARONA VILAR) Tirant lo Blanch, Valencia, 2003.

MIR FERNÁNDEZ, C.: “Innovación financiera, transparencia y asimetría informativa”, *Cuaderno de Economía*, núm. 2, 2007.

MORENO CATENA, V.: “Comentario al artículo 6 de la Ley de Enjuiciamiento Civil”, en AA.VV.: *El proceso civil* (coord. por F. ESCRIBANO MORA), vol. I, Tirant lo Blanch, Valencia, 2001.

PETRAUSKAS, F., GASIUNAITÉ, A.: “Alternative Dispute Resolution in the field of consumer financial services”, *Jurisprudencija*, vol. 19, núm. 1, 2012.

RIVERO ALEMÁN, S.: *Disciplina del Crédito Bancario y Protección del Consumidor*, Aranzadi, Pamplona, 1995.

VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID en cuanto a los deberes de información y evaluación del cliente: consecuencias en el ámbito contractual según la jurisprudencia española”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, vol. 8, núm. 1, 2016.



RECENSIÓN: SIERRA NOGUERO, E.: *El seguro de responsabilidad civil derivada de la navegación de buques*, Fundación Mapfre, Madrid, 2016, 473 páginas, ISBN 978-84-9844-604-3.

PABLO GIRGADO PERANDONES
Universidad Rovira i Vigil (Tarragona)

1. Con carácter preliminar, es inexcusable poner de manifiesto la labor meritoria que viene desempeñando, desde hace ya tiempo, la Fundación Mapfre y su firme apoyo a la investigación en materia de seguros, no solo a través de la convocatoria de ayudas a la investigación, como las “Ignacio H. de Larramendi” –siendo el prof. Eliseo Sierra uno de sus merecidos beneficiarios-, sino también mediante la publicación de monografías tan sólidas como la que ahora recensionamos.

El presente trabajo nos ofrece un análisis exhaustivo y pormenorizado de los seguros de responsabilidad civil derivada de la navegación marítima. Una de las primeras notas a destacar del estudio realizado por el prof. Sierra reside en su carácter novedoso y exhaustivo. El autor delimita el ámbito de trabajo a los seguros obligatorios de responsabilidad civil cuya contratación se exige al propietario o al armador de un buque. Sin menoscabo de tal precisión, a lo largo del trabajo se pone de relieve un alcanza aún mayor, abordando la estructura del mercado asegurador y las dificultades que se suscitan más allá de las procedentes de esa obligatoriedad exigida por el legislador o por los convenios internacionales.

2. El trabajo está estructurado en ocho capítulos y le acompaña un prólogo introductorio de la Prof. Isabel Martínez, presidenta de SEAIDA-Catalunya, que sintetiza claramente la investigación del prof. Sierra y sus principales aportaciones. El primero de los capítulos está dedicado al mercado asegurador y reasegurador de la responsabilidad civil derivada de la navegación de buques. De forma ordenada, el autor analiza, con detalle, la organización de los clubes de protección e indemnización (P&I), las coberturas y condiciones básicas estándar que ofrecen en el mercado y las que requieren de una contratación complementaria, así como su relación con otros seguros, especialmente el de buques. Entre otras cuestiones complejas, destaca su reconocimiento como seguros de indemnización efectiva o de reembolso (en línea con lo manifestado por el Tribunal Supremo, en sentencias tan recientes como la del caso *Prestige*) y su negativa a admitir la acción directa del beneficiario, a salvo de ciertas situaciones excepcionales (carta de garantía, tarjeta azul). Cuestión esta última de indudable relevancia desde la perspectiva española tras la aprobación de la LNM, en la que se reconoce en su art. 465 la acción directa del

tercero perjudicado contra el asegurador para exigirle el cumplimiento de su obligación de indemnizarle (art. 465).

En otro orden, se profundiza en las relaciones siempre complejas entre los acuerdos del Grupo Internacional de Clubes de P&I y el Derecho de la competencia, analizando el expediente abierto por la Comisión y su cierre por considerar que los contratos celebrados por los miembros del Grupo Internacional de Clubes P&I no vulneran el Derecho de la competencia. No obstante, como pone el acento el autor es necesario una mayor transparencia tanto de las condiciones en que pueden entrar los demás operadores en el citado Grupo, como del contenido de los contratos que se celebran para su constitución y modo de actuar.

También es objeto de atención en este primer capítulo el mercado de seguros P&I “alternativo” al del Grupo Internacional de clubes y el correspondiente a los riesgos de guerra y terrorismo, por un lado, y al de transporte de sustancias nucleares, por otro.

3. El segundo capítulo analiza, en detalle, cuál es el interés asegurable en esta modalidad de seguros, en su evolución histórica hasta su incorporación a la reciente LNM. En este sentido, destaca que la norma no comprende toda la realidad del mercado asegurador en la materia, quedando al margen aquellas responsabilidades no vinculadas con el ejercicio de la navegación (reparaciones de buque, terminales portuarias, por ej.). La cuestión que suscita un mayor interés, por su reconocida novedad, se corresponde con el reconocimiento de la acción directa del perjudicado contra el asegurador para exigirle el cumplimiento de su obligación indemnizatoria (art. 465 LNM). El autor aborda el rechazo a aceptar la acción directa de forma generalizada por los clubes de P&I y otras entidades aseguradoras, las razones para fundamentarla (orden público, obligatoriedad del seguro, naturaleza extracontractual) y la dificultad para su exigencia en los tribunales ingleses, en cuyo ámbito, al ser el lugar de domicilio de la mayor parte de clubes de P&I, se deben ejecutar las sentencias condenatorias.

4. A partir del tercer capítulo el autor analiza diversos seguros obligatorios vigentes de responsabilidad civil derivada de la navegación marítima tanto los previstos en los Convenios internacionales como en las normas sectoriales españolas.

El primero de los seguros obligatorios analizados se corresponde con el exigido por la Directiva 2009/20/CE, incorporada al Texto Refundido de la Ley de Puertos del Estado y de la Marina Mercante (TRLPEMM), y al RD 1616/2011, a las embarcaciones con, al menos 300 toneladas de arqueo bruto. Con ello, se pretende

cubrir la responsabilidad genérica por reclamaciones de Derecho marítimo del Convenio LLMC 1976/1996. En cada uno de ellos, el autor analiza el *iter* legislativo de la norma, las razones que justifican su imposición, quién es la persona obligada a asegurar su responsabilidad, los buques incluidos y los excluidos, los coberturas y la suma mínima asegurada, entre otros puntos relevantes.

A continuación, en el capítulo cuarto se analiza los seguros obligatorios concluidos para dar cobertura a los riesgos procedentes de la contaminación por hidrocarburos, siguiendo un esquema de estudio semejante al del supuesto anterior. Así, analiza, por un lado, el seguro obligatorio que da respuesta al Convenio internacional sobre responsabilidad civil nacida de daños debidos a contaminación por hidrocarburos procedentes de buques petroleros (CRC 1992, RD 1892/2004). Por otro, el seguro obligatorio que satisface las exigencias del Convenio internacional sobre responsabilidad civil nacida de daños debidos a contaminación por hidrocarburos para combustible de buques no petroleros (Convenio BUNKERS 2001, RD 1795/2008).

En el capítulo quinto, se cambia el rumbo de los seguros obligatorios hacia los existentes en el transporte marítimo de pasajeros. En concreto, se pone énfasis en aquel cuya cobertura comprende los riesgos de muerte y lesiones de pasajeros, previsto en el Reglamento CE 392/2009, el Convenio de Atenas de 2002, con sus modificaciones incorporadas por las Directrices de la OMI de 2006, en materia de guerra y terrorismo. La complejidad normativa de este seguro obligatorio no impide el análisis ordenado y detallado por el prof. E. Sierra de sus puntos más destacados (justificación de su exigencia, buques obligados a su contratación, riesgos cubiertos, entre otros). Este seguro reconoce, además, una acción directa al tercero perjudicado contra la aseguradora, siendo especialmente interesante el tratamiento que el autor realiza de la jurisdicción competente para conocer de su ejercicio.

El capítulo sexto está dedicado, en profundidad, a otra modalidad de seguro obligatorio de responsabilidad civil, en concreto, el de embarcaciones dedicadas al deporte o recreo (RD 607/1999, LCS). Sin menoscabo de su condición de “seguro marítimo”, el autor analiza su régimen jurídico imperativo (remisión a la LCS, v. art. 406.2 LNM), su carácter de contratos “en masa”, las peculiaridades propias de sus diversas modalidades, las coberturas obligatorias y las voluntarias, exclusiones y la aplicabilidad y alcance de la acción directa contra el asegurador.

El capítulo séptimo llama la atención por su análisis de la obligatoriedad de asegurar la responsabilidad civil en los buques pesqueros. La gran mayoría de las embarcaciones pesqueras de bajura no alcanzan las 300 toneladas de arqueo bruto que reclama el RD 1616/2001 para su aplicación. Por ello, carecen de una normativa estatal específica. No obstante, y respetando su ámbito competencial, Galicia sí prevé la necesidad de concluir tal seguro a quienes se dediquen a las actividades de pesca profesional, marisqueo y acuicultura dentro de su territorio (Ley 11/2008). Su

importancia y el amplio número de sujetos afectados contrasta con el poco conocimiento de la figura y la ausencia de equivalencia normativa en otras comunidades autónomas.

El estudio de las diversas modalidades de estos seguros obligatorios concluye con un último capítulo –el octavo–, dedicado a los seguros aún pendientes de entrada en vigor. En concreto, se analiza el de daños en relación con el transporte de sustancias peligrosas o contaminantes por vía marítima (LNM, LRMA, Convenio HNS), el de repatriación en caso de muerte o incapacidad de marineros (Convenio de Trabajo Marítimo de 2006, en vigor a partir de este año 2017) y el de remoción de pecios (Convenio de Nairobi, 2007).

5. Además del contenido ya mencionado, conviene resaltar en la monografía, los anexos en los que se comprende un amplísimo aparato bibliográfico, legislativo y jurisprudencial, utilizado por el autor a lo largo del trabajo y que da cuenta de la calidad científica de la obra recensionada. Es también reseñable la inclusión de otros documentos muy útiles para conocer el funcionamiento en la práctica de los seguros marítimos (formularios-tipo y condiciones generales) así como la complejidad que suscita la elaboración de una normativa adecuada (trabajos preparatorios legislativos, resoluciones de la Asamblea y del Comité jurídico de la Organización Marítima Internacional).

En conclusión, la obra representa uno de los estudios más completos en nuestra doctrina científica sobre el régimen jurídico de los seguros que dan cobertura a la responsabilidad de propietarios y armadores de buques derivada de la navegación marítima. La claridad expositiva, la profundidad de las argumentaciones y las incisivas soluciones formuladas por el prof. Sierra hacen de este monografía una herramienta útil e imprescindible para todos los especialistas en los seguros marítimos.



RECENSIÓN: RIZZUTI, Marco: *La sanabilità delle nullità contrattuali*, in “Collana del Dipartimento di Scienze Giuridiche dell’Università di Firenze”, Napoli, Esi, 2015, pp.VII-24.7, ISBN: 9788849529135.

FRANCESCO LAFATA
Università degli studi del Sannio

1. L’opera che si presenta ha ad oggetto un tema estremamente attuale del diritto civile, caratterizzato da elementi di particolare interesse sotto il profilo applicativo ed oggetto di un significativo dibattito dottrinale e giurisprudenziale. L’autore propone una trattazione dettagliata delle problematiche emergenti.

Il lavoro, in particolare, è strutturato in tre capitoli.

Il primo capitolo si occupa di introdurre la questione della sanabilità delle nullità contrattuali attraverso una analisi storica del problema, che parte dalla concezione di invalidità e sanatoria nel diritto romano fino ad arrivare ad esaminare l’impatto nella normativa europea nell’odierno regime delle nullità.

Con il secondo Capitolo, Marco Rizzuti entra nel *cuore* del problema. Egli esamina, in particolare, la disciplina del contratto nullo convalidabile alla luce del dato normativo di cui all’art. 1423 c.c., effettuando una lucida analisi sull’interpretazione della disposizione e individuando quelli che sono i limiti e i presupposti di una eventuale convalida.

L’analisi, in seguito, si sposta dal piano normativo nazionale a quello europeo; nello specifico si chiarisce in che termini la giurisprudenza europea intende la convalida, con preciso riferimento a una importante pronuncia della Corte di Giustizia dell’Unione Europea in rapporto al problema della rilevabilità *ex officio* nella disciplina delle nullità di protezione.

Il capitolo in parola si conclude con interrogativo: la possibilità di legittimare limiti a far valere le nullità a livello processuale, va collocata su un piano meramente processuale oppure può vedersi riconosciuta al fenomeno anche una piena valenza sostanziale, tale identificarsi come nuova categoria giuridica dell’invalidità negoziale?

Infine, nel terzo ed ultimo Capitolo, si discute di contratto nullo confermabile. Lo studio procede dalla distinzione dei concetti di convalida e conferma per poi esaminare, in maniera sistematica e precisa, due aspetti specifici in ambito di nullità e conferma: la nullità in materia edilizia e il ruolo della conferma nelle c.d. «nullità per inadempimento».

Si darà conto, qui di seguito, dei contenuti essenziali dell’opera in esame secondo lo schema per ora solo accennato.

2. Le invalidità contrattuali affondano le loro radici nel diritto romano, come avviene per la maggior parte degli istituti fondamentali del nostro sistema giuridico. Tuttavia, i concetti di «contratto» e «invalidità» sono concetti moderni che possono riferirsi al mondo antico solo con inevitabili forzature (così FINZI, *Studi sulle nullità del negozio giuridico*, Bologna, 1920, p. 56, nt. 1).

Premesso ciò, l'Autore effettua una brillante analisi dell'evoluzione storica del concetto di nullità che, in maniera puntuale, conduce il lettore attraverso un viaggio nella storia del diritto che parte dai *verba sollemnia* (p. 2) della Roma arcaica per arrivare all'odierna categoria delle *nullità europee di protezione* (p. 60).

In particolare si evidenzia, in principio, come «il sorgere di quelli che noi, oggi, chiameremmo vincoli negoziali era legata [nel periodo arcaico del diritto romano, *n.d.r.*] al compimento di determinati rituali magici, come la pronuncia di certe formule (...) o l'effettuazione di certi gesti standardizzati». Tuttavia, il fatto che, in alcune circostanze, il rituale fosse incompleto (o in parte errato) non poteva in alcun modo essere rimediato da successivi interventi umani. In questi termini – secondo l'Autore – si spiega il significato del termine *nullus* nel linguaggio giuridico latino. Esso valeva ad indicare l'inesistenza di un contratto (cfr. TALAMANCA, *Istituzioni di diritto romano*, Milano, 1990, p. 225 ss.).

Con l'evolversi della società romana e, soprattutto, con il passaggio ad un sistema politico più complesso, codesto assetto del diritto civile viene gradualmente superato. Ad uno *ius civile* consuetudinario e sacramentale si aggiunge un nuovo ordinamento giuridico, il c.d. *ius honorarium*. Questo si sviluppa a partire dai rapporti commerciali e la sua giuridicità si afferma dapprima negli *arbitria* e in seguito, quando questi furono recepiti dai Pretori, con la nascita del cosiddetto processo *per formulas*.

L'Autore sottolinea come, in ambito di patologie negoziale, è a questo nuovo diritto che si deve il riconoscimento di determinate vicende nella formazione del contratto coincidenti ai nostri vizi del consenso: violenza, dolo errore (p. 6).

Lo studio dell'evoluzione del diritto romano prosegue evidenziando come «nel quadro del nuovo dualismo ordinamentale, poteva, poi, anche accadere che, ferme restando la nullità e l'inefficacia di un atto sul piano dello *ius civile*, i Pretori impedissero ai soggetti interessati di farla valere processualmente, in circostanze in cui ciò sarebbe apparso iniquo».

Infine, si conclude con la seguente notazione: nel complesso, il diritto romano classico arrivò ad una sorta di equilibrio, che si mantenne sinché continuo ad essere chiara la distinzione tra *ius civile* e *ius praetorium*.

L'analisi continua con un richiamo al diritto comune. In particolar modo, si

sottolinea la distanza della rielaborazione dei concetti rispetto al diritto romano. Così, secondo i giuristi medievali, i negozi invalidi potevano essere: *qui non habent sua essentialia*, cioè affetti da nullità *ipso iure*; *qui habent sua essentialia*, cioè suscettibili di dare adito ad un'azione per la restitutio in integrum (vedi LANDINI, *Formalità e procedimento contrattuale*, Milano, 2008, p. 165, nt. 120).

Dopo i cenni sul diritto comune, l'opera in commento analizza le due principali esperienze giuridiche dell'Europa moderna, si fa riferimento alla Scuola Tedesca e, successivamente, alla vicenda francese, con il passaggio dall'*Ancien Regime* alla codificazione napoleonica.

Alla Pandettistica tedesca, in particolare, viene attribuito il merito di aver ideato la distinzione tra invalidità e inefficacia e di aver valorizzato – all'interno del concetto di invalidità – la distinzione tra *Nichtigkeit* (invalidità completa) ed *Anfechtbarkeit* (invalidità incompleta). Inoltre, nel richiamare il *BGB* del 1900, si precisa come esso non contenga alcuna definizione generale dei concetti su richiamati, ma accoglie comunque l'elaborazione pandettistica (p. 18).

Della vicenda francese viene sottolineata la peculiarità evolutiva. Nella Francia medievale, infatti, il contrasto tra *ius commune* e diritti consuetudinari locali si risolve – a differenza di quello che accade nel resto dell'Europa continentale – a favore dei secondi. Ciò è la diretta conseguenza del precoce affermarsi della monarchia francese e della sua ostilità al Sacro Romano Impero.

In tale contesto si forma la terminologia francese per le invalidità: *nullité* per le invalidità di diritto nazionale e *annullabilité* o *rescission* per le invalidità di matrice romanistica (p. 23).

Fondamentale è l'apporto del *Code Napoleon*, con esso infatti si sancì l'abrogazione di tutti gli ordinamenti giuridici previgenti. Si arriva al superamento della sovrapposizione tra nullità ed inesistenza; all'interno della nullità, quale categoria eterogenea, vengono inserite ipotesi eterogenee, nascono così le «nullità di ordine pubblico e di interesse privato, nullità assolute e relative, nullità insanabili e sanabili» (p. 28).

Marco Rizzuti conclude lo studio dei sistemi tedesco e francese sottolineando la contrapposizione fra i modelli di invalidità proposti. In particolare, in Germania si assiste all'affermazione di una netta bipartizione fra due specie di invalidità. Mentre in Francia si conosce una nullità unitaria ma suscettibile di essere suddivisa per sottocategorie interne (p. 31).

L'importanza delle due esperienze giuridiche su esposte viene menzionata dall'autore in merito alla evoluzione del sistema delle invalidità nel diritto italiano. In particolare si richiama l'influenza del *Code Napoleon* sulle codificazioni degli Stati

preunitari prima e, successivamente sul primo codice unitario del 1865, il quale recepisce in parte con lievi modificazioni l'impostazione napoleonica (p. 33).

Successivamente, ben si esplica come il Codice civile del 1942 sia il risultato di un'approfondita elaborazione dottrina in merito ai risultati raggiunti dalla elaborazione dottrinale tedesca che, sostanzialmente, diviene il nuovo punto di riferimento della scienza giuridica italiana (cfr. GROSSI, *La cultura del civilista moderno*, Milano, 2002, p. 15).

La nullità, dunque, viene qualificata come insanabile, mentre l'atto annullabile viene inteso come suscettibile di convalida.

Si assiste ad una profonda differenziazione dei concetti di nullità e annullabilità che caratterizzerà per gran parte del '900 le posizioni della dottrina prevalente. Tuttavia, correttamente, punto di rottura con tale impostazione tradizionale viene individuato nell'affermarsi – a partire dagli anni Sessanta del XX secolo – nella dottrina europea di alcune impostazioni innovative in tema di nullità (p. 44).

L'Autore sottolinea l'influenza, diretta e indiretta, di tali nuove concezioni (GHESTIN, *Le contrat*, Paris, 1980, p. 646; FARJAT, *L'ordre public économique*, Paris, 1963, p. 347) anche nell'ordinamento italiano.

Tuttavia, è grazie al legislatore europeo che il nuovo modello di nullità è penetrato negli ordinamenti nazionali. Ciò è avvenuto, in Italia, attraverso l'introduzione del concetto di *nullità di protezione* che, ad esempio, ha trovato chiara manifestazione in Italia attraverso il Codice del Consumo. La nullità diviene in tal modo un istituto caratterizzato da una legittimazione relativa (limitata al soggetto protetto) e da un carattere necessariamente parziale, tale da non inficiare l'intero contratto (p. 57). Tale concetto oggi finisce per essere un normale strumento di protezione dei contraenti c.d. deboli, in attuazione dei principi comunitari e costituzionali.

Dopo il breve richiamo all'evoluzione storica del sistema delle invalidità, il Rizzuti – in maniera estremamente lucida – individua una costante che caratterizza tutti i periodi di forte innovazione giuridica.

Tale elemento stabile è la “compresenza” di diversi sistemi ordinamentali. Ciò si è verificato nell'antica Roma con lo *ius civile* e lo *ius honorarium*, ma anche nella Francia e nella Germania medievali attraverso la compresenza dei diritti consuetudinari locali e lo *ius commune* di matrice romanistica; e, infine, si sta verificando oggi tramite le reciproche contaminazioni fra ordinamenti nazionali e ordinamento giuridico europeo.

3. Il capitolo II dell'opera si focalizza sul concetto di del contratto nullo convalidabile. L'analisi si apre con il richiamo al dibattito dottrinario in tema di convalida della nullità (p. 73). Punto di partenza dello studio è l'art. 1423 c.c., norma questa che oggi viene pacificamente intesa quale originaria apertura alla sanabilità dei contratti. Alla luce delle recenti innovazioni legislative, infatti, si propongono letture innovative della disposizione.

L'art. 1423 c.c., dunque, assume portata generale e non limitabile all'ambito consumeristico, a conferma di ciò l'Autore richiama alcune sentenze della Cassazione in tal senso orientate (si veda Cass., 22 agosto 2003, n. 12437, in *Guida al dir.*, 2003, 39, pp. 51 *ess*; Cass., 1 ottobre 1999, n. 10872, in *Mass. Giust. civ.*, 1999, p. 2052).

Si prosegue con l'individuazione di quelli che sono i limiti e i presupposti di una eventuale convalidabilità. In primo luogo, si premette che «la materia delle nullità oggi non tollera soluzioni generalizzanti, essa propone una distinzione fra diverse categorie di fattispecie, fondata sulla valutazione concreta degli interessi. Le nullità protettive vengono, così, ripartite in due insiemi: quelle suscettibili di convalida e quelle refrattarie all'applicazione di tale istituto» (G. PERLINGIERI, *La convalida delle nullità di protezione e la sanatoria dei negozi giuridici*, Napoli, 2010, p. 51)).

Sulla base di tale distinzione, l'Autore ricomprende nel novero delle nullità di protezione tutte quelle ipotesi di clausole abusive o, comunque, di contenuti contrattuali riprovati dalle normative di protezione, perché considerati in contrasto con interessi di determinate categorie di soggetti. Vi rientrano, dunque, tutte quelle ipotesi in cui le violazioni delle regole di forma *ad informationem* hanno avuto delle conseguenze sulla formazione del contratto (p. 85).

A sostegno di tali conclusioni viene richiamato il disposto dell'art. 34, comma 4, cod. cons., il quale prevede la valida permanenza di clausole abusive purché oggetto di trattazione individuale. Da ciò si conclude che non dovrebbe essere negata la convalida successiva di tali clausole (p. 88).

Ulteriore problema – affrontato nel capitolo in analisi – è quello della rilevabilità d'ufficio delle nullità. Nello specifico, la questione riguarda il problematico coordinamento fra principi sostanziali e processuali; se da un lato, infatti, l'art. 1421 c.c. ammette quale principio generale la rilevabilità d'ufficio, dall'altro, viene fatto notare che, in sede applicativa, il rilievo *ex officio* trova molteplici limitazione, soprattutto nella prassi giurisprudenziale (necessario esperimento di una qualche azione proposta da un soggetto privato, necessità che la nullità emerga o si evinca dagli *alligata partium*, ammissibilità del rilievo officioso solo qualora la questione di nullità sia rilevante ai fini della decisione del caso concreto sottoposto al giudice), le quali sostanzialmente limitano il principio generale sancito nel codice civile della rilevabilità d'ufficio delle nullità e della loro efficacia *ab origine*. Si sottolinea, peraltro,

come in alcuni casi (p. 113) certi autori arrivino a sancire che, prima della nullità pronunciata giudizialmente, non è possibile sottrarsi all'adempimento del contratto nullo (G. GABRIELLI, *Una singolare nullità, inopponibile in via di eccezione: la conferma legislativa di un consolidato indirizzo giurisprudenziale*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, p. 29 ss).

La dottrina prevalente, ben si precisa, ha sempre criticato un tale orientamento limitativo della rilevabilità d'ufficio, ritenendo che il giudice potrebbe sempre rilevare la nullità (p. 114). Sulla base di tali premesse si è formato un differente orientamento giurisprudenziale che riconosce tale rilevabilità in termini più ampi (Cass., 16 maggio 2006, n. 11356, in *Giust. civ. Mass.*, 2006, 5). Sul punto viene, inoltre, richiamato un intervento delle S.U., le quali comunque non hanno risolto i termini della questione (Cass. Sez. Un., 4 settembre 2012, n. 14828, in *Contratti*, 2012, pp. 869 ss.).

Alla luce delle considerazioni che precedono, Marco Rizzuti evidenzia come «la rilevabilità officiosa delle nullità contrattuali non potrà certo essere considerato un punto fermo» (p. 117) e richiama anche l'importante contributo venuto dalla giurisprudenza europea. Il riferimento è, soprattutto alla direttiva 93/13 la quale nel prevedere la nullità delle clausole abusive, nulla dispone in tema di rilevabilità d'ufficio. In tal senso, si è formato un filone giurisprudenziale con cui la Corte GUE ha manifestato chiaramente posizione favorevole alla rilevabilità d'ufficio, precisando che questa è un dovere del giudice tutte le volte in cui una clausola abusiva sia oggetto del processo (CGCE, 26 ottobre 2006, sulla causa C-168/05, caso *Mostaza Claro*, in *Foro it.*, 2007, IV, p. 374). Sulla questione l'Autore si sofferma nel § 2.3, dove si procede ad una analisi delle più rilevanti sentenze della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, a partire dal c.d. caso *Pannon* (CGCE, 4 giugno 2009, sulla causa C-243/08), fino ad arrivare al caso *Invitel* (sentenza CGUE, 26 aprile 2012, sulla causa C-472/10), chiarendo come la giurisprudenza europea sia arrivata alla costruzione di una forma di convalida in sede processuale (pp. 122-131).

Questo capitolo II prosegue con il tentativo di un inquadramento sistematico di tale convalida c.d. europea. Si fa notare, infatti, che il problema sta nell'individuare come questi meccanismi, elaborati in sede giurisprudenziale, siano da inquadrarsi nelle categorie del diritto sostanziale.

Il Rizzuti richiama sul punto i due orientamenti formati; il primo secondo cui si tratta di meccanismi destinati ad operare esclusivamente sul piano processuale (MONTICELLI, *Rilevabilità d'ufficio condizionata: il nuovo atto della Corte di Giustizia*, in *Contratti*, p. 1124), un altro in base al quale in tali meccanismi si ravvisa proprio la conferma della possibilità di ammettere la convalida delle nullità di protezione (PAGLIANTINI, *La vaghezza del principio di non vincolatività delle clausole vessatorie secondo la Corte di Giustizia: ultimo atto?*, in *Rass. dir. civ.*, 2010, pp. 507 ss.). Da subito il Rizzuti precisa di aderire a questo secondo orientamento, ritenendolo più adeguato a spiegare i fenomeni in parola senza che sia necessaria alcuna torsione dei «principi

processuali» rispetto a quanto previsto dal diritto sostanziale (p. 132).

Dunque, il quadro delineato – secondo l'Autore – è il seguente: «il soggetto protetto può sanare la nullità, e che ciò avvenga «processualmente», o come ci sembra meglio dire, «sostanzialmente», diventa una mera *questione nominalistica*».

Ammessa la convalida della nullità protettive, l'analisi si sposta sul problema della individuazione dei casi in cui essa sia ammissibile. Sul punto, Marco Rizzuti conclude che essa sarà ammissibile tutte le volte in cui sia venuta meno la situazione che ha determinato l'invalidità, con ciò intendendosi la situazione che si viene a creare «in seguito all'avviso ed all'informazione, che il magistrato fornisce al consumatore», quest'ultimo, infatti, diviene così «in grado di esprimere, in risposta all'interpello giudiziale, una dichiarazione sufficientemente consapevole, tale da poter esplicitare un effetto di blocco del potere di rilievo d'ufficio e, quindi, alla fine, un effetto sanante della nullità stessa» (p. 135).

Il capitolo in parola si conclude con un rilievo critico nei confronti di quella posizione che procede ad un accostamento tra la nullità convalidabile e l'annullabilità, parlando in tal senso di «annullabilità rafforzata» (p. 147). Il richiamo è ad una sentenza del Tribunale di Verona del 2009 (Trib. Verona, 1 ottobre 2009, in *Assicurazioni*, 2010, p. 581 ss.) che – in materia di contratti finanziari – ha ritenuto equiparabile la nullità di protezione ad un caso di annullabilità speciale in forza della sua legittimazione relativa. Il caso è stato quello relativo all'atteggiamento di un investitore che – di fronte ad un peggioramento dell'andamento del mercato – tenti di liberarsi del prodotto finanziario acquistato, facendo valere un originario vizio di nullità protettiva.

L'Autore dimostra di condividere il ragionamento dei giudici nella misura in cui non sia possibile ricondurre le nullità di protezione all'interno delle tradizionali categorie della nullità-annullabilità codicisticamente previste (p. 152), tuttavia, in casi del genere ritiene più opportuno risolvere la questione alla luce del principio generale del divieto di abuso del diritto che si porrà a fondamento di una eventuale ammissibilità della sanatoria nel caso di specie.

Il fulcro della questione, dunque viene individuato non tanto nello «stabilire se le nullità protettive siano delle annullabilità, quanto piuttosto valutare se esse siano sanabili, pur restando delle anomale, nullità, poiché in questo senso può essere intesa (...) la clausola di salvezza di cui all'art. 1423 c.c.».

4. L'opera che qui si recensisce, si conclude con uno studio approfondito sul contratto nullo confermabile. In primo luogo, si procede a distinguere i concetti di convalida e conferma; con la prima s'intende quello strumento «con cui la parte protetta sana l'invalidità», con la conferma, invece, s'identifica quel mezzo di sanatoria dell'invalidità utilizzato, però, da un terzo e non dalla parte protetta (p.

165).

Molto interessante è l'analisi che nell'opera si dedica alla nullità in materia edilizia. In tal senso, si fa notare come in ambito edilizio la nullità sia stata utilizzata per il raggiungimento di uno scopo ben determinato: reprimere l'abusivismo (art. 17, legge 28 febbraio 1985, n. 47).

Ancora una volta emerge un uso dello strumento delle nullità per finalità innovative rispetto a quelle classiche. Tuttavia, a differenza di quanto avviene nella disciplina consumeristica, qui non può correttamente parlarsi di invalidità con funzione protettiva nei confronti di una delle parti contrattuali; l'obiettivo è esclusivamente quello di rendere *incommerciabili* gli immobili.

Ciononostante, anche per questo genere di nullità sono stati previsti meccanismi di sanabilità. In particolare, l'Autore evidenzia come «il vero problema di nullità così congegnate è che esse rischiano di colpire contratti in realtà privi di ogni disvalore. Infatti, l'invalidità in esame ha una natura eminentemente formale, in quanto viene azionata dalla carenza delle previste allegazioni e menzioni». Ecco che nel sistema viene introdotta la possibilità di confermare questi contratti nulli attraverso la successiva redazione di un *atto integrativo*, dotato di tutte le formalità necessarie (p. 169).

Anche in questo caso – in maniera chiara e precisa – si fa notare come un istituto del genere si ponga in contrasto con i canoni tradizionali in materia di insanabilità delle nullità, ma ciò nondimeno, si sottolinea la ragionevolezza del meccanismo in questione, tant'è che non si è mai arrivati, sottolinea il Rizzuti, a proporre l'abrogazione solo per il contrasto con i «dogmi del passato».

Lo ricerca prosegue menzionando le difficoltà che la dottrina ha avuto – con il genere di nullità su richiamate – quando si è trattato di qualificare giuridicamente l'ipotesi in esame. Si citano, in tal senso, quelle teorie che hanno parlato, piuttosto che di nullità, di contratto inefficace in senso stretto sottoposto a condizione legale sospensiva potestativa, consistente nell'esercizio del potere di conferma (LUMINOSO, *I nuovi regimi di circolazione giuridica degli edifici, dei terreni e degli spazi a parcheggio*, in *Quadr.*, 1985, p. 335). Tuttavia, l'A. conclude la questione precisando che l'ipotesi in esame – prevista nel Testo Unico dell'Edilizia – costituisce un «chiaro esempio di sanatoria», e, per negarlo, si renderebbero necessarie evidenti forzature (p. 176).

Alla luce di quanto esposto, si chiarisce come lo strumento su esposto della «nullità formale» sia stato utilizzato dal legislatore italiano in diverse occasioni. Il richiamo è alla materia tributaria (art. 3, commi 13 *ter*, 13 *quater* e 13 *quinquies*, d.l. 27 aprile 1990, n. 90), la quale prevede la nullità dell'atto traslativo di immobili urbani nel caso in cui manchi l'avvenuta denuncia fiscale dei redditi dell'immobile, o il motivo della

mancata denuncia.

Lo studio della questione si conclude sottolineando l'utilità dei recenti utilizzi della nullità formale, ma precisando che per un suo corretto utilizzo è necessaria la previsione di *efficaci meccanismi di sanatoria* tali da non comportare l'irragionevolezza dell'istituto. A queste conclusioni si perviene sulla scorta di quanto sancito dalla Corte Costituzionale nella sentenza 14 gennaio 2005, n. 7 in materia di utilizzo della nullità formale per i contratti di trasporto (pp. 178-179).

Molto interessante è il §3 del capitolo in questione, nel quale l'Autore discorre di «nullità per inadempimento». Il riferimento è a tutte quelle peculiari norme che hanno introdotto la nullità come sanzione per determinate ipotesi di inadempimento di determinate obbligazioni (RUSSO, *Nullità successiva di protezione da inadempimento? Spunti critici per una riconcettualizzazione dell'accordo contrattuale*, in *Contratti*, 2012, pp. 802 ss.).

Fra le ipotesi maggiormente rilevanti – analizzate dal Rizzuti – risulta quella derivante dalla disciplina introdotta dal d.lgs. 20 giugno 2005, n. 122, il quale introduce una normativa specifica in materia di acquisto di immobili da costruire. In particolare, con tale intervento legislativo si sancisce una ipotesi di nullità direttamente utilizzata come sanzione per l'inadempimento di un'obbligazione derivante dal contratto. L'art. 2 del suddetto d.lgs., infatti, prevede l'obbligazione nascente in capo al costruttore – in caso di vendita di immobili da costruire – di procurare all'acquirente un'adeguata fideiussione, per il caso di crisi dell'impresa, pena la nullità del contratto. Nullità che potrà essere fatta valere – continua l'articolo – unicamente dall'acquirente.

Nell'approfondire la fattispecie in questione, vengono sottolineate le anomalie di una tale previsione; si assiste, infatti, ad una confusione tra due differenti piani: «l'invalidità è un vizio genetico del negozio, mentre le conseguenze dell'inadempimento si collocano sul diverso piano del risarcimento del danno o, eventualmente, della risoluzione del contratto (p. 199).

Le anomalie di queste ipotesi risalta anche nel quadro delle moderne patologie negoziali e ciò anche alla luce del recente intervento delle Sezioni Unite che ha confermato la distinzione tra regole di validità e di comportamento e, dunque, fra sanzioni invalidatorie e risarcitorie (Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724).

Nello specifico, l'Autore, nell'approfondire l'ipotesi di nullità di cui all'art. 2, d.lgs. 30 giugno 2005, n. 122, individua dei punti di contatto con le nullità formali già esaminate ma anche con le nullità di protezione.

In primo luogo, si è in presenza di una nullità formale in quanto la normativa in commento, oltre a prevedere l'obbligo di procurare la fideiussione, impone di farne

menzione nel contratto. Inoltre, ci si trova di fronte ad una ipotesi di invalidità protettiva, perché legittimato a procedere ad una eventuale convalida sarà solo l'acquirente protetto nel caso in cui la fideiussione manchi. Al contrario, precisa l'A., la conferma di un contratto in cui la fideiussione sussista, ma manchi la relativa menzione testuale, potrà aver luogo anche ad opera del solo venditore-costruttore, oltre che dell'acquirente.

Da quanto esposto, Marco Rizzuti termina la sua ricerca evidenziando come lo schema della conferma, «benché, ovviamente, non generalizzabile *a priori*, si presta, però, ad un'ampia estensione del suo ambito applicativo, con riguardo a varie ipotesi di nullità, tutte, per varie ragioni, anomale rispetto agli schemi tradizionali»; e a tali conclusioni sembra potersi pervenire anche da un punto di vista generale, riguardante l'assetto complessivo delle invalidità negoziali. In tal senso – secondo l'Autore – comincia a muoversi anche la giurisprudenza, si menziona, a conclusione dello studio, un'innovativa sentenza di un giudice di merito (Trib. Bari, Sez. Dist. Monopoli, 24 ottobre 2011, in *Corr. Mer.*, 2012, pp. 246 ss) che, in materia di contratti di locazione – nonostante nessuna sanatoria sia espressamente prevista dal legislatore – ammette una ipotesi di nullità sanabile in caso di mancata registrazione, ritenendo che in tal modo si ottenga un'interpretazione della norma conforme agli interessi di tutti i soggetti coinvolti (conduttore che aspira alla stabilità del contratto; locatore che mira a poter utilizzare gli strumenti specifici di tutela propri del processo locatizio; ordinamento statale, il cui vero interesse è quello di indurre i soggetti alla registrazione del contratto).

In conclusione, si sostiene che tale pronuncia sia collocata sulla linea di quella lettura dell'art. 1423 c.c. «come norma che non implica necessariamente l'eccezionalità delle ipotesi di sanatoria delle nullità contrattuali, e non vieta, dunque, di ricavarle dal sistema, anche ove non ricorra un'esplicita disposizione normativa in tal senso» (p. 223).

Tale lettura è, in sintesi, quella propugnata dallo studio oggetto della presente recensione.

