

ÍNDICE

Potestad sancionadora y MIFID II (Aranzadi)

Potestad sancionadora y MIFID II (1ª Edición)

Capítulo 4

DATOS DEL DOCUMENTO

Potestad sancionadora y MIFID II

1ª edición | 1 enero 2019

La publicidad de los expedientes sancionadores de la cnmv como instrumento de transparencia y protección al inversor

Fabio Pascua Mateo (autor) | Profesor titular UCM

ÁREA PRINCIPAL

Comunitario

COMENTARIOS:

RESUMEN. Estas páginas analizan la publicidad de los expedientes sancionadores en el mercado de valores, como instrumento de protección al inversor. En concreto, la tradicional difusión de las sanciones ya impuestas, una vez firmes en vía administrativa, a la que se suma la posibilidad, relativamente nueva, de dar a conocer también la propia incoación del expediente, así como la comunicación de cualquier medida de supervisión adoptada. Tales instrumentos, que pueden resultar extremadamente útiles, han de enmarcarse, sin embargo, dentro de algunas condiciones de ejercicio e incluso, en el segundo de ellos, podría suscitar algunas dudas de compatibilidad con el Derecho de la Unión. De manera previa, sin embargo, se hará referencia a otro principio relevante en este mercado y con el que ha de articularse este requisito de transparencia: se trata de la tutela de la confidencialidad empresarial que, si bien no le impide al supervisor acceder a datos sensibles de los supervisados, sí que le obliga a mantener un estricto secreto profesional fuera de los cauces de difusión de información legalmente previstos.

I Introducción: el procedimiento sancionador como instrumento de advertencia a los mercados

Habitualmente se señala, y con razón, que la sanción administrativa es el último elemento de la supervisión administrativa, tanto por el elemento de coacción que entraña como, incluso, por lo tardío de la reacción pública, que, lejos de impedir la producción de un ilícito, se limita a castigarlo cuando, posiblemente, ya es tarde para prevenir los perjuicios asociados a la conducta infractora¹. Por este motivo, suele

¹Acerca de la aplicación en el derecho administrativo sancionador – y no sólo en el penal – del principio de intervención mínima, que configura a la sanción como ultima ratio, véase REBOLLO PUIG, M., (2010): “Derecho Penal y Derecho Administrativo sancionador: principios comunes y aspectos diferenciadores”, *Diccionario de sanciones administrativas* (dirigido por LOZANO CUTANDA, B.), Iustel, Madrid, p. 329, NIETO, A., (2012), *Derecho Administrativo Sancionador*, Tecnos, Madrid, p. 33 y ALARCÓN SOTOMAYOR, L., (2014), “Los confines de las sanciones: en busca de la frontera entre Derecho penal y Derecho administrativo sancionador”, *Revista de Administración Pública*, (195), p. 159.

preferirse que las autoridades supervisoras desarrollen otros instrumentos menos lesivos para el administrado, y a la vez de utilización más temprana. Es el caso, por supuesto, de la potestad normativa, a través de reglamentos o de *soft law*, como pueden ser las guías técnicas, pero también de la publicación de requerimientos de carácter general para el cese de una determinada práctica. Todas estas técnicas se encuentran, por supuesto, bien desarrolladas en la legislación del mercado de valores.

A pesar de lo anterior, la potestad sancionadora puede ser también un importante elemento preventivo y contribuir a la identificación temprana de infracciones, así como a informar a los inversores de la comisión de conductas punibles o, al menos, que entrañan riesgo. En particular, puede i) servir para comunicar al mercado criterios del supervisor acerca, no ya de lo que sea el derecho vigente cuando éste es susceptible de interpretaciones contrapuestas, sino, a mayor abundamiento, de lo que constituyen conductas punibles y ii) difundir la identidad de las empresas menos respetuosas con la legislación vigente. Para ello es preciso dar publicidad lo antes posible, dentro de los límites que, por supuesto, exige el derecho a la defensa del expedientado, a los hitos principales del procedimiento sancionador, singularmente su conclusión en vía administrativa. Se trata de, en virtud del principio de transparencia, proporcionar a los inversores – al modo que propugnaba JEREMY BENTHAM para los electores en sus *Tácticas Parlamentarias* – “la facultad de obrar con conocimiento de causa²”.

II Los límites a la publicidad de los expedientes sancionadores. En especial, el secreto profesional del supervisor

Aunque pueda parecer un tanto paradójico, la exigencia del respeto del secreto de actuaciones durante la tramitación del procedimiento sancionador puede resultar perfectamente coherente con la de la difusión de la sanción una vez que éste ha terminado, en tanto que de este modo se asegura el derecho a la intimidad y propia imagen del expedientado. Ciertamente, no siempre ha prevalecido en la normativa esta opinión, dado que, como es sabido, no son pocos los sectores en los que se permite, e incluso se impone como es el caso de la CNMC, la publicación de la incoación de cada expediente sancionador³. Sin embargo, en el mercado de valores tanto las disposiciones aplicables como, sobre todo, la jurisprudencia del Tribunal de Justicia se han inclinado por una posición notoriamente garantista, que no ha dejado de sufrir cierta contestación por parte de los órganos jurisdiccionales nacionales, circunstancia que ha determinado que, si bien no se han alterado las premisas jurisprudenciales, sí se ha matizado en los

²De manera enfática, señalaba el utilitarista inglés que “el ocultar al público la conducta de sus mandatarios” implica decir a los delegantes “elejireis ó desecharéis á tales ó cuales de vuestros diputados, sin saber por qué. Os está vedado el obrar con razón; y en el ejercicio del mayor poder vuestro, no tendreis, mas guía que la casualidad ó el antojo”. Véase BENTHAM, J., *Tácticas parlamentarias*, Congreso de los Diputados, Madrid, 1991, p. 77. La ortografía corresponde a la traducción española de la edición de Dumont publicada en Madrid en 1834.

³En España así lo prevé el artículo 37 de la Ley 3/2013, de 4 de junio, de creación de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia. En general no se discuten demasiado las ventajas de esta previsión, de la que se ha dicho que “introducirá transparencia en el sistema y que, sin duda, facilitará la posibilidad de que se personen en el expediente terceros interesados”. Véase MARTÍNEZ SÁNCHEZ, A., *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, (20-2008), p. 47.

últimos tiempos para contemplar diversos supuestos en los que se declara legítima la divulgación de los datos confidenciales.

En el caso de la normativa aplicable, la obligación de secreto profesional en relación con la información de naturaleza confidencial obtenida de las entidades supervisadas se ha establecido desde hace tiempo respecto de quienes presten servicio en las autoridades nacionales de control. En este sentido pueden mencionarse el artículo 13 de la Directiva 2003/6/CE, sobre abuso de mercado, o, con mayor detalle, el artículo 54 de la Directiva 2004/39/CE o MIFID I. Por supuesto la obligación no es absoluta, dado que se abre la puerta a la trasmisión de información a otras autoridades nacionales de supervisión – que lógicamente quedan obligadas al mismo deber de secreto – o en supuestos especiales, como los procesos de quiebra bajo ciertas condiciones, o, en el caso del abuso de mercado, a otras excepciones previstas por la legislación nacional o de la Unión. En la actualidad, la normativa citada aparece sin demasiados cambios en disposiciones como el artículo 76 de la Directiva 2014/65/UE (MIFID II) o el artículo 27 del Reglamento 2014/596/UE⁴.

Por su parte, el Tribunal de Justicia ha acuñado una jurisprudencia que, tras unos comienzos en los que se reforzó de manera muy intensa el deber de confidencialidad de las autoridades de supervisión, ha ido abriéndose a numerosas excepciones a este principio. El punto de partida se estableció en el caso Altmann, donde el Tribunal afirma que “El funcionamiento eficaz del sistema de control de la actividad de las empresas de inversión, basado en una supervisión ejercida en el interior de un Estado miembro y en el intercambio de información entre las autoridades competentes de varios Estados miembros, [...] requiere que tanto las empresas supervisadas como las autoridades competentes puedan estar seguras de que la información confidencial proporcionada conservará en principio su carácter confidencial”, por cuanto “la falta de dicha confianza comprometería la buena transmisión de la información confidencial necesaria para el ejercicio de la actividad de supervisión”. En consecuencia, y “a fin de proteger no solamente a las empresas directamente afectadas, sino también el normal funcionamiento de los mercados de instrumentos financieros de la Unión”, “la prohibición general de divulgar información confidencial no puede tener excepciones más allá de las situaciones previstas específicamente en dicho artículo”. Tales excepciones, “sin perjuicio de los supuestos contemplados por el derecho penal”, comprenden los siguientes requisitos: “que la información confidencial no ataña a terceros, que la divulgación de esa información se produzca en el marco de procedimientos civiles o mercantiles y que dicha información sea necesaria para el desarrollo de los procedimientos⁵”. Como resultado, el Tribunal concluyó en el caso concreto, que el secreto profesional impedía dar acceso a una solicitud de información

⁴También conviene recordar el artículo 25 de la Directiva 2004/109/UE (Directiva de transparencia), reformado por la Directiva 2013/50/UE, o el artículo 102 de la Directiva 2009/65/CE. Nada dispone, en cambio, el Reglamento 1286/2014, seguramente porque por su objeto – la regulación del formato y de las obligaciones de información que han de incluirse en documento de datos fundamentales para el inversor minorista en los productos relacionados – no existen informaciones reservadas que puedan recabarse y, por tanto, mantener en secreto. Sobre el secreto profesional y su incidencia en la cooperación supervisora entre autoridades, véase también BELANDO GARÍN, B., «Nuevos elementos en la supervisión de la CNMV: Convergencia supervisora y el auxilio de terceros», en Potestad sancionadora y MIFID II, Aranzadi, Cizur Menor, 2019.

⁵STJUE de 12 de noviembre de 2014, Altmann y otros, asunto C-140/13, párrafos 31 a 38.

sobre una empresa de servicios de inversión que se encontraba “en liquidación judicial, incluso cuando el principal modelo de negocio de esa empresa consistía en un fraude a gran escala cuyo objetivo era estafar intencionadamente a los inversores y varios de los responsables de dicha empresa fueron condenados a penas privativas de libertad⁶”.

Lo cierto es que los órganos jurisdiccionales nacionales, que en muchos casos se han movido en el marco de unas legislaciones muy preocupadas por la transparencia de los mercados y de la actuación administrativa en general, se han planteado repetidamente la necesidad de equilibrar este principio de reserva con otras disposiciones presentes también en el derecho de la Unión, como el derecho a la buena administración regulado en el artículo 41 de la Carta de Derechos Fundamentales, o el principio de transparencia de las Instituciones, previsto en el artículo 15 TFUE. El Tribunal, aunque ha rechazado con carácter general la aplicación de tales previsiones a los Estados miembros, por considerar que sólo establecen garantías respecto de las Instituciones de la Unión, sin embargo, ha tenido que modular, a la luz de los casos concretos, la jurisprudencia Altmann. Así, en la Sentencia Baumeister⁷, y contradiciendo las conclusiones elevadas por el Abogado General⁸, que pretendía mantener un concepto amplio de información confidencial, el Tribunal aclara que no toda la información relativa a una empresa supervisada comunicada por ésta a la autoridad competente, ni todas las declaraciones de dicha autoridad que figuren en el expediente de supervisión de que se trate, incluida su correspondencia con otros servicios, constituyen incondicionalmente información confidencial, cubierta, por tanto, por la obligación de guardar el secreto profesional.

En realidad, sólo tiene carácter de información confidencial aquella “en poder de las autoridades competentes que, en primer lugar, no tenga carácter público y cuya divulgación, en segundo lugar, pueda perjudicar los intereses de la persona física o jurídica que haya proporcionado la información o de terceros, o también el correcto funcionamiento del sistema de control de las actividades de las empresas de inversión⁹”. Corresponderá entonces a los Estados miembros resolver si, respecto de la información que no tenga carácter de confidencial, se extiende la reserva exigida por la normativa europea o, por el contrario, se permite su comunicación a terceros¹⁰.

A continuación, va más allá para señalar también que el carácter confidencial de la información ha de valorarse en el momento en que se solicite su divulgación a la autoridad de supervisión. Esto significa que lo que se considere o no como materia reservada se va a ver afectado por el transcurso del tiempo, de forma que una información inicialmente confidencial puede haber perdido esta condición y haberse convertido en un dato meramente histórico. En particular, dicha pérdida puede presumirse, salvo circunstancias excepcionales, si la información tiene una antigüedad de al menos cinco años. Tales consideraciones no son válidas, sin embargo, en lo que

⁶STJUE, Altmann, cit., párrafo 42 y fallo.

⁷STJUE de 19 de junio de 2018, Baumeister, asunto C-15/16.

⁸Conclusiones del Abogado General Sr. Bot, presentadas el 12 de diciembre de 2017, asunto C-15/16.

⁹STJUE, Baumeister, párrafo 35. Ello no obsta, se aclara, la posibilidad de que una autoridad nacional pueda establecer un criterio más restrictivo para la difusión de aquella información que comparta con otras autoridades nacionales.

¹⁰STJUE, Baumeister, cit., párrafo 44.

respecta a la información en poder de estas autoridades cuya confidencialidad pueda justificarse por razones distintas de su importancia para la posición en el mercado de las empresas afectadas. En fin, la sentencia destaca, además, y esto es especialmente relevante, que, dado el carácter fuertemente armonizador de la directiva, el concepto de información confidencial y su protección es un concepto autónomo del derecho de la Unión y que no depende ni puede modificarse por interpretaciones de los derechos nacionales.

Por tanto, de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia a partir de Baumeister se deduce que i) los deberes de secreto profesional del supervisor en este sector se determinan exclusivamente por el Derecho de la Unión, cada vez más homogéneo al respecto¹¹; ii) que afecta a la información no pública y que resulte perjudicial para su titular o la supervisión de las ESIs, circunstancias que han de valorarse teniendo en cuenta la antigüedad de la información que quiera publicarse, y iii) que el resto de excepciones serán exclusivamente las establecidas de forma expresa por la legislación de la Unión.

Aún más recientemente, el Tribunal ha dado alguna vuelta de tuerca más sobre la extensión del secreto profesional. En su Sentencia UBS¹² se enfrenta a la solicitud al supervisor luxemburgués – concretamente la *Commission de surveillance du secteur financier* (Comisión de Supervisión del Sistema Financiero; en lo sucesivo, «CSSF») – de una documentación relativa a UBS obrante en un expediente de revocación de autorización por pérdida de honorabilidad para el cargo de administrador de una empresa de servicios de inversión. Tal solicitud fue denegada por la CSSF, si bien posteriormente la *Cour Administrative* (Tribunal Supremo) luxemburguesa dictó sentencia en la que resolvía que se entregara al recurrente toda la información relativa a la inspección a la que se le había sometido, amparándose en que, teniendo en cuenta que bajo la jurisprudencia del TEDH la sanción impuesta debía ser calificada como penal, debía aplicarse la excepción prevista al respecto en el artículo 54 de la Directiva 2004/39/CE.

El Tribunal de Justicia establece, en primer lugar, que la mención del citado artículo 54 a los procesos penales como excepción al secreto profesional ha de limitarse a los que así sean calificados conforme a la legislación nacional, sin que pueda extenderse a los que reciban la consideración de penales a los estrictos efectos del TEDH, que ha elaborado un concepto mucho más amplio de sanción penal¹³. Para ello, reitera su jurisprudencia acerca de la prohibición general de difusión de información confidencial, necesaria no sólo para proteger los intereses de la entidad afectada, sino también para garantizar el correcto funcionamiento de los mercados y el adecuado ejercicio de las facultades supervisoras, de forma que las excepciones han de someterse a una interpretación restrictiva. Como la pérdida de honorabilidad no tiene carácter

¹¹Sobre esta progresiva armonización del derecho sancionador en particular y de supervisión en general en el mercado de valores, véase PASCUA MATEO, F., *Las sanciones en serio: hacia un Derecho administrativo sancionador común europeo en el mercado de valores*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2017.

¹²STJUE, de 13 de septiembre de 2018, UBS, C-358/16.

¹³Sobre esta cuestión, véase PASCUA MATEO, F., (2017b), pp. 24-26, donde me he manifestado claramente crítico con este concepto material de sanción penal, precisamente por la ampliación indebida de sus contornos.

sancionador, y menos aún de carácter penal, el Tribunal rechaza el acceso a la documentación solicitada a partir de este motivo¹⁴. Sin embargo, a continuación se analiza la posible denegación del acceso a la documentación solicitada a la luz del derecho a la defensa regulado en los artículos 47 y 48 de la Carta de Derechos Fundamentales de la Unión, aplicables al caso en tanto que las normas nacionales afectadas son ejecución de disposiciones de la Unión¹⁵. En este caso, el Tribunal de Justicia recuerda que “el derecho de defensa debe respetarse en todo procedimiento incoado contra una persona y que pueda terminar en un acto que le resulte lesivo¹⁶”. El derecho de acceso al expediente es, a su vez, el corolario necesario del ejercicio efectivo del derecho de defensa.

A pesar de ello, no se trata de un derecho absoluto. Esto “implica que la persona afectada por un acto lesivo pueda examinar todos los documentos que obren en el expediente de instrucción que puedan ser pertinentes para su defensa. Entre estos se incluyen tanto las pruebas de cargo como las de descargo, con excepción de los secretos comerciales de otras personas, de los documentos internos de la autoridad que haya adoptado el acto y de otros datos confidenciales”. Por ello, respecto “a los documentos que deben incorporarse al expediente de instrucción, debe señalarse que, [...], si bien no puede corresponder únicamente a la autoridad que notifica los cargos y adopta la resolución por la que se impone una sanción determinar cuáles son los documentos útiles para la defensa del interesado, no obstante, le está permitido excluir del procedimiento administrativo los elementos que no tienen ninguna relación con las alegaciones de hecho y de Derecho que figuran en el pliego de cargos y que, por consiguiente, no tienen relevancia alguna para la instrucción”. En consecuencia, la Sentencia acoge los argumentos expuestos por la Abogada General¹⁷ y concluye que, en caso de conflicto entre el deber de secreto profesional y el derecho a la defensa, ha de comprobarse si los datos solicitados por una parte sobre la que pueda recaer una resolución lesiva para sus intereses “están vinculados objetivamente con los cargos formulados contra ella y, en caso afirmativo, ponderar los intereses señalados en el

¹⁴En concreto, en el párrafo 44 señala que “el artículo 54, apartados 1 y 3, de la Directiva 2004/39, cuando establece que la obligación de secreto profesional puede dispensarse, con carácter excepcional, en los «supuestos contemplados por el Derecho penal», se refiere a la transmisión o utilización de información confidencial destinada a las actuaciones emprendidas, así como a las sanciones impuestas, de conformidad con el Derecho penal nacional”. El Tribunal ratifica su conclusión al respecto con la mención que el artículo 75 de la Directiva 2014/65/UE actualmente en vigor circunscribe la excepción estudiada al derecho penal nacional.

¹⁵Esta circunstancia hace que cause cierta sorpresa el rechazo por el Tribunal a considerar la aplicación del artículo 41 de la Carta, relativo al derecho a la buena administración —y en particular el derecho de toda persona a acceder al expediente que le concierna, dentro del respeto de los intereses legítimos de la confidencialidad y del secreto profesional y comercial — por considerar que dicho precepto sólo establece garantías frente a las instituciones, órganos y organismos de la Unión.

¹⁶STJUE, UBS, citada, párrafo 60.

¹⁷Conclusiones de la Abogada General, Sra. Juliane Kokott, de 26 de julio de 2017. De manera más precisa, la propuesta consiste en que, de acuerdo con el propio artículo 54 de la Directiva, se haga entrega por la autoridad de supervisión al órgano jurisdiccional competente de la documentación solicitada, para que éste sea el que aplique la ponderación entre deber de secreto y derecho a la defensa y decida si procede su incorporación al sumario, de conformidad con las normas de derecho nacional. Véase párrafo 91.

apartado anterior de la presente sentencia, antes de resolver sobre la entrega de cada uno de los datos solicitados¹⁸”.

Por último, aunque no se ha dictado en el ámbito del mercado de valores, también resulta pertinente la Sentencia Buccioni¹⁹, puesto que el Tribunal de Justicia interpreta el artículo 53 de la Directiva 2013/36/UE, cuya redacción sobre secreto profesional es prácticamente idéntica a las identificadas anteriormente, por lo que las conclusiones adoptadas también van a ser aplicables a este sector. En este caso, el recurrente, Sr. Buccioni, había perdido más de 31000 euros de un depósito bancario – la cuantía que excedía del límite de cien mil euros cubierto por el *Fondo Interbancario di Garanzia dei Depositi* – que mantenía en una entidad financiera en proceso concursal. En este contexto solicitó al Banco de Italia determinada documentación para dilucidar si se había generado responsabilidad sobre su supervisión sobre la entidad concursada, documentación que sólo se le entregó parcialmente por considerarse el resto información confidencial. En este caso, lo primero que hace el Tribunal, a instancias del *Consiglio di Stato* italiano, es rechazar la invocación que éste hace del principio de transparencia del artículo 15 TFUE, en tanto que dicho principio sólo se proclama respecto de las instituciones de la Unión, y ratificar la jurisprudencia general expuesta. A continuación, aborda el caso concreto, en el que resulta aplicable la excepción de la información que pueda proporcionarse a un acreedor afectado por un procedimiento concursal respecto de información confidencial que no afecte a terceros. A este respecto, el Tribunal declara que en ningún lugar se dispone que tal excepción pueda sólo aplicarse en el caso de procesos civiles o mercantiles, por lo que también cabe, en principio, utilizarla para un procedimiento de naturaleza administrativa como es el de responsabilidad patrimonial de la Administración²⁰. A pesar de ello, la interpretación restrictiva a la que deben someterse las excepciones al secreto profesional impone que el solicitante “aporte indicios precisos y concordantes que permitan suponer plausiblemente que resulta pertinente para un procedimiento civil o mercantil en curso o que se va a iniciar, cuyo objeto debe identificar concretamente el solicitante y fuera del cual no podrá utilizarse la información²¹”. Por supuesto, la ponderación final queda, como en los casos anteriores, en manos de la autoridad nacional.

Es de destacar cómo la jurisprudencia de esta resolución se compadece mal con la doctrina fijada en Altmann, a la que parece corregir extendiendo la noción de proceso civil o mercantil en curso, sin que resulte convincente la alegación de la propia sentencia de que el contexto normativo en una y otra son distintos. En línea similar cabe preguntarse qué respuesta daría el Tribunal en el caso español, en el que el procedimiento de responsabilidad patrimonial de la Administración no va a ser competencia de la jurisdicción civil, como sí ocurre en Italia, al verse afectado un derecho subjetivo, sino del contencioso-administrativo, según la unificación jurisdiccional llevada a cabo por la Ley 29/1998. En este caso sería imposible entender

¹⁸STJUE, UBS, citada, párrafos 60-70.

¹⁹STJUE, de 13 de septiembre de 2018, Buccioni, asunto C-594/16.

²⁰Ha de destacarse que la naturaleza administrativa del procedimiento se refiere en exclusiva a la solicitud de la documentación y, en su caso, la determinación inicial de la procedencia de la indemnización, puesto que el eventual recurso judicial posterior será competencia del juez civil italiano, no del orden administrativo.

²¹STJUE, Buccioni, citada, párrafo 38.

que la información se solicita en un procedimiento que anticipa el efecto útil del proceso civil, pero, a la vez, resultaría de difícil explicación establecer un régimen de acceso diferente en función únicamente de los diferentes sistemas procesales para recabar una responsabilidad patrimonial que no deja de ser un principio propio de las tradiciones constitucionales comunes de los Estados de la Unión, según reconoce el artículo 340 TFUE.

III La publicidad «ex ante» : la difusión de las medidas de supervisión acordadas por infracción de la normativa vigente y la incoación de los expedientes sancionadores

1. La comunicación de las medidas de supervisión

El Real Decreto-ley 14/2018 ha reforzado muy notablemente las facultades de intervención de la CNMV en ejercicio de sus potestades de supervisión previstas en el artículo 234 LMV. No es, desde luego, el momento de entrar en las más importantes, entre las que, sin duda se encuentra la posibilidad de recabar, previa autorización judicial, los datos de tráfico de comunicaciones electrónicas o telefónicas conservados por los operadores²². Sin embargo, sí es relevante mencionar la posibilidad contemplada en el nuevo apartado 10, que dispone que “La CNMV podrá hacer pública cualquier medida adoptada, como consecuencia del incumplimiento de las normas aplicables, a menos que su divulgación pudiera poner en grave riesgo los mercados de valores o causar un perjuicio desproporcionado a las personas afectadas”.

Este precepto contempla una medida no prevista por la legislación de la Unión, pero que no carece de antecedentes en el derecho de los Estados miembros. En este sentido, merece mención el artículo L621-13 del *Code monétaire et financier* francés que, en el ámbito de los poderes de supervisión de la AMF, le ha atribuido recientemente la facultad de emitir una declaración pública en la que se mencionen los responsables de eventuales infracciones de los reglamentos europeos, las leyes, reglamentos o reglas profesionales aprobados por aquélla, así como la naturaleza de

²² Esta previsión es razonable y ya se encontraba mencionada en la LMV, pero requería determinar el órgano competente para expedir dicha autorización. El Decreto-ley 14/2018 ha llevado esta cuestión a la LMV, que dispone que será el Juez Central de lo Contencioso-administrativo en un plazo máximo de 48 horas. Esta previsión, durante unos meses, ha corrido riesgo de ser inconstitucional, por chocar con la reserva a la LOPJ contenida en el artículo 122 CE, más si se considera que se trata de un decreto-ley. Recuérdese a este respecto que la STC 60/1986, de 20 de mayo, F.J. 5, ya anuló diversos preceptos de un decreto-ley por invadir materias reservadas a la LOPJ. En la misma línea, más recientemente la STC 173/2014, de 23 de octubre, F.J. 2, ha señalado que la regulación de la organización y funcionamiento del Poder Judicial se “debe ejercer mediante un específico instrumento normativo, que es la Ley Orgánica del Poder Judicial”. Con todo, seguramente es la STC 31/2010, de 28 de junio, F.J. 44, la que ha resuelto esta cuestión con mayor énfasis al establecer que “es evidente que Ley Orgánica del Poder Judicial es la única norma constitucionalmente habilitada para determinar los procesos y recursos que son de la competencia de los órganos judiciales”. En estos momentos, sin embargo, las dudas han desaparecido, por mor de la reforma del artículo 90.7 LOPJ por la disposición final 4.4 de la Ley Orgánica 3/2018, de 5 de diciembre, de Protección de Datos Personales y garantía de los derechos digitales, que ratifica la atribución de dicha competencia a los Juzgados Centrales de lo Contencioso. No se ha resuelto, en cambio, el procedimiento para su tramitación, que quizá debiera seguir, por analogía, y adaptando los plazos previstos, el procedimiento establecido en el artículo 122 bis de la Ley 29/1998.

dicha infracción²³. También pueden destacarse las potestades, ampliamente utilizadas, que ostenta la FCA (*Financial Conduct Authority*) británica, la cual hace públicas las notificaciones (*notices*) sobre sus distintas medidas de aplicación (*enforcement*) de la normativa vigente, con el fin declarado de “*inform the public, maximise the deterrent effect of enforcement action and ensure our decisions are transparent*”²⁴. La regulación legal se contiene en el artículo 391 de la *Financial Services and Markets Act 2000*. Es verdad que esta norma prohíbe en principio, tanto al supervisor como al destinatario, publicar las notificaciones sobre actos de trámite (*warning notices*), esto es, aquéllas en las que la FCA manifiesta que se propone tomar una determinada medida y las razones que la motivan. Sin embargo, el artículo 391 permite que, en los casos enumerados en su apartado 1ZB²⁵, tales acuerdos se den a conocer, aunque deberá resolver previamente si, además de publicar la notificación, debe revelar los detalles de la medida, y en particular la identidad del afectado, quien ha de ser oído con carácter previo a dicha resolución.

En realidad, la reforma española lo que viene es a eliminar posibles dudas interpretativas, pero la redacción anterior al Decreto-ley 14/2018 ya permitía adoptar medidas semejantes. De hecho, la CNMV ya había hecho uso en el pasado de estas posibilidades, comunicando la adopción de iniciativas de supervisión e incluso la incoación de expedientes sancionadores en casos concretos, con la única salvedad en este supuesto de no revelar la identidad de los expedientados²⁶. En primer término, ha de señalarse que este tipo de medidas resulta casi más útil al supervisor que al mercado, pues le permiten transmitir al público la adopción de medidas de supervisión cuando alguna conducta infractora ha trascendido a los medios de comunicación, evitando así la sensación de inacción y las consiguientes críticas. Pero pueden también emplearse anticipándose a esta divulgación y, por tanto, con beneficios reales en la información a los inversores. En tal supuesto, pueden distinguirse, de un lado, las comunicaciones

²³Su texto es el siguiente: “*L’Autorité des marchés financiers peut faire une déclaration publique mentionnant toute personne responsable d’un manquement aux règlements européens, lois, règlements ou règles professionnelles approuvés par l’Autorité des marchés financiers et la nature de ce dernier*”. Este precepto ha sido introducido por la Ordonnance n° 2017-1107 du 22 juin 2017 relative aux marchés d’instruments financiers et à la séparation du régime juridique des sociétés de gestion de portefeuille de celui des entreprises d’investissement.

²⁴Véase <https://www.fca.org.uk/about/enforcement> visitado el 10 de noviembre de 2018.

²⁵Según el Manual de la FCA “*These are essentially disciplinary warning notices, for example, where the FCA is proposing to censure, fine, or impose a suspension, restriction, condition or limitation on a firm or individual*”. En cambio, no se publican medidas de supervisión de carácter no sancionador, como la retirada de una autorización por incumplimiento sobrevenido de requisitos, o imponer una prohibición a un individuo. Véase FCA, *Enforcement Guide, Chapter 6, Publicity, 6.2.3 - 6.2.11*, disponible en <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/EG/6/2.pdf> visitado el 17/11/2018.

²⁶A título de ejemplo puede mencionarse el comunicado de 20 de diciembre de 2013, en el que se anuncia la incoación de seis expedientes sancionadores por parte del Comité Ejecutivo de la CNMV por ventas en descubierto sobre acciones de Bankia procedentes de la gestión de sus instrumentos híbridos antes de su admisión a negociación. El texto del comunicado puede encontrarse en <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={5d098509-f386-4530-9f4e-f4ed6632b09b}> visitado el 9 de noviembre de 2018. También resultan interesantes los sucesivos comunicados sobre Pescanova, a partir del 11 de marzo de 2013, cuando se anuncia la apertura de una investigación tras haber trascendido la existencia de una contabilidad paralela de la entidad. Véase el texto en <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={ac6aeb50-0d59-4eca-a79d-0f875fab00f6}> visitado el 9 de noviembre de 2018.

sobre actuaciones generales, dirigidas a una pluralidad de supervisados con relación a conductas específicas. Se trata de instrumentos muy adecuados para prevenir de manera temprana conductas infractoras a través de la divulgación de los criterios contrarios de la Comisión, o incluso de requerimientos de cese de determinadas actuaciones. De otro, y aquí convendrá mantener alguna cautela mayor, la comunicación de decisiones de supervisión individualizadas, respecto de las que serán más pertinentes los requisitos establecidos en el precepto transcrito. En este caso, además, habrá que enlazar la comunicación con los condicionantes que más adelante veremos respecto de la incoación de expedientes sancionadores, pues es muy probable que se den situaciones en las que la divulgación del inicio de una inspección dé paso más adelante a la incoación de un expediente sancionador²⁷.

2. La publicación de la incoación de expedientes sancionadores

El precedente de la publicación obligatoria de la incoación de expedientes sancionadores por parte de la CNMC estuvo bien presente en la reforma de la LMV llevada a cabo por parte de la Ley 5/2015. Esta norma introdujo la facultad de que la CNMV acordase la publicación de la incoación de un expediente sancionador. Ahora bien, lo hizo con un importante matiz: en lugar de una publicidad obligatoria, quedó configurada como una potestad que puede emplear la Comisión, y sometida a importantes cautelas. En concreto, el art. 313 quinquies LMV²⁸, dispone que ésta “podrá hacer pública la incoación de los expedientes sancionadores, [incluido el nombre de los presuntos infractores] una vez notificada a los interesados, tras resolver, en su caso, sobre los aspectos confidenciales de su contenido”. Para ello será precisa la “previa ponderación, suficientemente razonada, entre el interés público, atendiendo a los efectos favorables que, en conjunto, genere sobre la mejor transparencia y funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores, y el perjuicio que cause a los infractores”.

Es cierto que la solución parece cuidadosa, pero no deja de situar a la CNMV en una difícil disyuntiva: o publica la incoación, con el consiguiente riesgo de perjudicar el nombre de unos operadores del mercado antes de que exista resolución sancionadora, o no lo hace y entonces podría incluso enfrentarse a situaciones de responsabilidad patrimonial por los perjuicios derivados de esta omisión. Ello, por no hablar de la casi seguridad de la solicitud de medidas cautelares por parte de los expedientados para paralizar la publicación, medidas que podrían tener un importante recorrido ante el contencioso-administrativo o incluso la misma responsabilidad patrimonial ante el expedientado en el caso de la publicación de la incoación de un expediente que finalmente acabase en archivo o, más frecuentemente, cuya sanción fuera anulada por los tribunales.

²⁷Por seguir con alguno de los ejemplos mencionados, la investigación sobre Pescanova, sin perjuicio del proceso concursal que se abrió de inmediato, concluyó con la apertura de un expediente sancionador y la posterior imposición de diversas sanciones a Pescanova S.A. y su entonces presidente, Manuel Fernández de Sousa, por comunicación de información falsa. Véase la resolución de la CNMV ordenando la publicación de las sanciones, en B.O.E., Sección III, de 22 de marzo de 2014.

²⁸Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. El precepto citado, que sustituye al anteriormente contemplado en el artículo 275.7, procede del Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, que culmina, con bastante retraso, la incorporación al Derecho español de la Directiva 2014/65.

Lo primero que ha de plantearse a este respecto es la compatibilidad o no de esta publicación con el deber de secreto profesional estudiado²⁹. A diferencia de la publicación de las sanciones impuestas, que, como se verá, está expresamente prevista en el Derecho de la Unión, ésta es de pura creación nacional, por lo que sólo resultará válida si encaja en los requisitos antes anunciados.

La respuesta no es sencilla. En primer término, con arreglo a la jurisprudencia del Tribunal de Justicia³⁰, la información de un expediente sancionador es información confidencial, por lo que le resultan aplicables los deberes del art. 76 de la Directiva 2014/65. En segundo lugar y a estos efectos, un procedimiento administrativo sancionador no entra dentro de la excepción relativa al derecho penal o tributario estatal al que se refiere el art. 76.1 de la Directiva 2014/65, ni, insistamos, se encuentra prevista en el deber de publicidad del art. 71. El único título al que podría acogerse el legislador español es a la previsión del art. 76.3, que permite a las autoridades supervisoras utilizar la información confidencial “exclusivamente en el desempeño de sus obligaciones y en el ejercicio de sus funciones”. Sólo con una interpretación muy amplia de esta fórmula podría aceptarse la compatibilidad de la publicación del acuerdo de incoación con la legislación de la Unión. Pero es que el apartado 1 del art. 76 establece que los supervisores no divulgarán “ninguna información confidencial que puedan recibir en el ejercicio de sus funciones, salvo en forma genérica o colectiva tal que impida la identificación concreta de empresas de servicios de inversión, organismos rectores del mercado, mercados regulados o cualquier otra persona”. A ello ha de añadirse, ya desde el punto de vista del derecho nacional que, en rigor, ningún deber legal de publicación contiene tampoco el derecho español, pues la LMV la configura como una posibilidad. Incluso podría alegarse a mayor abundamiento que el deber de publicidad establecido en el art. 5.1 de la Ley 19/2013³¹ – y que vincula también a las autoridades administrativas independientes con funciones de supervisión – cede en el caso de que suponga un peligro para “La prevención, investigación y sanción de los ilícitos penales, administrativos o disciplinarios” (art. 14.1.e).

En cualquier caso, y de aceptarse su compatibilidad con el Derecho de la Unión, será preciso adoptar una serie de restricciones para el uso de esta facultad. En primer término, sólo cabrá frente a acuerdos de incoación de expediente sancionador en sentido estricto, sin que pueda extenderse a fases previas como la inspección o las informaciones reservadas anteriores, puesto que el art. 71.1 de la Directiva 2014/65 señala que deber de publicar “no se aplicará a las decisiones por las que se impongan

²⁹Sobre toda esta cuestión véase PASCUA MATEO, F., “La problemática publicación de la incoación de expedientes sancionadores por parte de la CNMV”, disponible en <https://www.lupicinio.com/la-problematica-publicacion-de-la-incoacion-de-expedientes-sancionadores-por-parte-de-la-cnmv/> visitado el 14 de septiembre de 2018.

³⁰STPIUE de 6 de julio de 2000, asunto T-62/98, Volkswagen AG, párrafos 279 a 284. No obstante, dicha irregularidad no afecta a la validez del acto sancionador, salvo que se demuestre que la decisión hubiera sido otra de no haberse producido, y sin perjuicio de las responsabilidades que se deriven de la filtración de dicha información. La Sentencia fue posteriormente confirmada en casación por el Tribunal de Justicia en la STJUE de 18 de septiembre de 2003, Volkswagen AG c. Comisión, asunto C-338/00 P, párrafos 163 a 166.

³¹Ley 19/2013, de 9 de diciembre, de transparencia, acceso a la información pública y buen gobierno.

medidas de carácter investigativo³²". Por otra parte, dada la redacción del art. 313 quinquies LMV, lo razonable es adoptar un criterio general de no publicación, o al menos de publicidad anonimizada, para evitar que choque con las cautelas expuestas, que deberá exceptuarse en casos debidamente justificados en los que la vigilancia de la transparencia de los mercados y la tutela del inversor así lo aconseje. Se trata de una solución similar a la que mantiene, como se ha señalado anteriormente, la FCA con sus *warning notices*.

Parece que esta es la línea que ha decidido adoptar la CNMV³³, puesto que, en palabras de su actual Presidente, la publicación se producirá "cuando concurren circunstancias como que sean casos relevantes que generen especial interés de la opinión pública, que supongan prácticas indebidas de especial gravedad sobre las que interese dirigir un mensaje general al mercado para que no se propague o que, siendo de especial gravedad, se produzca reincidencia³⁴". Lo primero que ha de destacarse, en este caso negativamente, es el hecho de que se elaboren criterios de esta relevancia y que no se hagan públicos al mercado, como no lo son en este momento. Unas declaraciones a un medio de comunicación no son una vía adecuada al respecto. De hecho, la publicidad de los criterios, que seguramente podría lograrse por un interesado a través del procedimiento previsto en la Ley 19/2013, de transparencia, sería favorable a la Comisión, en la medida en que, de ajustarse su actuación a lo declarado, le sería sencilla una defensa frente a la acusación de arbitrariedad que puede sufrir por parte de los expedientados a los que afecte la publicación de la incoación del procedimiento.

Más allá de lo anterior, los criterios, inevitablemente genéricos, podrían complementarse con previsiones ulteriores. De una parte, se podría ser más cauteloso con la publicación cuando los expedientados sean personas físicas – titulares primarios del derecho al honor – puesto que, en el caso de las personas jurídicas, y más en el mercado de valores, tiene un significado más económico, en el sentido de reputación o imagen de empresa. Por otro lado, la circunstancia de la reincidencia tiene un matiz sancionador que casa mal con la naturaleza de este instrumento. El hecho de que una entidad haya cometido una infracción previa – y casi todas van a ser graves o muy graves, dada la tipificación que hace la LMV – desde luego puede (y debe) justificar la imposición una sanción más grave en caso de reincidencia, pero no parece que tenga entidad suficiente como para justificar la difusión de la incoación de un expediente sancionador a la luz de la redacción del art. 313 quinquies LMV. De hecho, la presencia de ese elemento sancionador adelantado al procedimiento valdría para justificar la suspensión cautelar del acuerdo correspondiente. Por el contrario, podría acordarse también la publicación de la incoación de un expediente en el caso de prácticas que, aunque no revistan especial gravedad, fueran incorrectas y de comisión generalizada,

³²Sí cabe, en cambio, publicar las medidas provisionales que hayan acompañado a la incoación del expediente, según establece el artículo 313 ter.4 LMV.

³³Ya en el Plan de actividades para 2017, pág. 22, se incluía como objetivo fijar "criterios de aplicación del nuevo apartado 7 del artículo 275 de la LMV, introducido en 2015, relativo a la posibilidad de hacer pública la incoación de expedientes sancionadores".

³⁴Véase El País, edición digital, de 10 de julio de 2018, en https://elpais.com/economia/2018/07/09/actualidad/1531159128_132511.html [visitada el 25 de julio de 2018]. De acuerdo con la noticia, estos criterios son de aplicación desde septiembre de 2018.

en particular cuando la Comisión haya remitido infructuosamente requerimientos de cese a la entidad o al sector.

En cuanto a su aplicación práctica, aunque aún es pronto para ver las tendencias a largo plazo, la publicación está adoptando la forma de comunicados en los que se anuncia la incoación del expediente, la identidad del expedientado y el tipo sancionador presuntamente infringido, sin que, en cambio, conste motivación alguna para haber adoptado la decisión de publicar. Dado que se trata de una potestad discrecional, dicha motivación, conforme a lo previsto en el artículo 35 de la Ley 39/2015³⁵, sí deberá constar en la documentación aneja al acta de la sesión del Comité Ejecutivo en la que se adoptó la decisión y haberse comunicado a su destinatario, so pena de anulabilidad de un acto que, además, aun siendo de trámite, es susceptible de impugnación independiente. En cuanto a las materias que se han publicado, la CNMV parece preocuparse especialmente por la necesidad de proteger la corrección de la información enviada al mercado, puesto que en un caso se abre expediente por haber suministrado información relevante con datos inexactos o no veraces, engañosa o que omite aspectos o datos relevantes y en otro por haber proporcionado a la Comisión información financiera con datos inexactos o no veraces en sus cuentas anuales³⁶.

IV La publicidad *ex post*: difusión de las sanciones impuestas

1. La publicación de las sanciones administrativas en los sitios web de las autoridades nacionales de supervisión

Una de las principales novedades de la legislación más reciente de la Unión es el régimen de publicidad de las sanciones, que pasa a hacerse obligatorio con carácter general, al consagrarse el principio conocido como “*name and shame*”, ya presente en algunas disposiciones sectoriales más antiguas³⁷. Así lo señala, por ejemplo, el considerando 146 de la Directiva 2014/65/UE, que destaca que “Para asegurar un efecto disuasorio para el público en general, también las decisiones tomadas por las autoridades competentes deben en principio publicarse. La publicación de las decisiones es además una herramienta importante para que las autoridades competentes puedan informar a los participantes en el mercado sobre qué conductas se considera que contravienen la presente Directiva, y para promover, en un sentido más amplio, una conducta adecuada entre los participantes en el mercado³⁸”.

³⁵Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

³⁶Se trata, respectivamente, del comunicado de 5 de octubre de 2018, sobre incoación de expediente sancionador a Telepizza Group SA, y del comunicado de 19 de octubre de 2018, sobre incoación de expediente sancionador a Banco Popular Español, S.A., así como a los consejeros ejecutivos, a los miembros de su comisión de auditoría y a su director financiero en el momento de los hechos. En ambos casos, la infracción está tipificada como muy grave (artículo 282, apartados 2 y 7, respectivamente, de la LMV).

³⁷Y con la anuencia del Tribunal de Justicia. Véase STJCEE de 15 de julio de 1970, ACF Chemiefarma NV, asunto 41/69, párrafos 99 a 105.

³⁸Otros preceptos que regulan este régimen de publicidad son el artículo 48.2 de la Directiva 2011/61/UE; el artículo 12.2 del Reglamento 648/2012; el artículo 34 del Reglamento 596/2014 o el artículo 29 del Reglamento 1286/2014.

En particular, dicha publicación debe llevarse a cabo en el sitio web de la autoridad nacional competente, inmediatamente después de habérsela notificado al destinatario, durante un plazo de, al menos, cinco años y ha de incluir, como mínimo, el tipo y la naturaleza de la infracción y la identidad de las personas responsables³⁹. Ahora bien, todas las normas consideradas deciden equilibrar esta exigencia en los casos en que la publicación resulte desproporcionada, se ponga en riesgo una investigación en curso o la estabilidad de los mercados financieros. En tales supuestos, se prevé que la autoridad sancionadora pueda, caso por caso y motivadamente, decidir su publicación diferida, su publicación anónima o la no publicación cuando las medidas anteriores sean insuficientes para evitar riesgo para la estabilidad de los mercados financieros o la entidad de la infracción sea tan reducida que toda publicación resulte desproporcionada⁴⁰. Además, tal y como establecen diversas disposiciones⁴¹, será preciso indicar si se ha presentado o puede presentarse un recurso jurisdiccional contra la sanción impuesta y, en su caso, el resultado de dicho proceso, puesto que sólo así la necesaria transparencia de los mercados quedará equilibrada con el derecho al honor de la persona afectada.

La publicación de las sanciones impuestas antes de que la jurisdicción se haya pronunciado ha sido objeto de importantes debates a escala europea. Y es que, si bien es cierto que entraña un ejercicio de transparencia para los mercados, no deja de comportar un cierto estigma anticipado al sancionado, e incluso se ha alegado su afectación al principio de presunción de inocencia⁴². En los Países Bajos la Ley de Supervisión Financiera de 2007⁴³ no sólo permite a la AFM⁴⁴ acordar la emisión de advertencias públicas – incluso con carácter inmediato – en el caso de infracciones especialmente graves, sino que además la obliga a publicar las sanciones impuestas en el caso de determinadas infracciones⁴⁵. En ambos supuestos, la publicación se considera como un simple instrumento de información al público, destinado a proteger a los intervinientes en los mercados financieros y a promover su adecuado funcionamiento, y no como un castigo adicional. De hecho, el legislador holandés, sobre la base de la

³⁹En la FCA el plazo mínimo de permanencia de la información en el sitio web se eleva a seis años: Véase FCA, Enforcement Guide, 6.2.18.

⁴⁰En este sentido, véanse artículos 29 del Reglamento PRIIPS, el artículo 71 de la Directiva MIFID II o el artículo 34.1 del Reglamento de Abuso de Mercado, entre otros. Un estudio acerca de la práctica de las publicaciones anónimas en los Países Bajos puede encontrarse en ERP, J. VAN (September 2011), “Naming Without Shaming: The Publication of Sanctions in the Dutch Financial Market”, *Regulation and Governance*, (5), pp. 287 a 308. Disponible en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2622526>.

⁴¹Entre otras, el artículo 34.2 del Reglamento 596/2014, o el artículo 45.3 del Reglamento 2016/1011.

⁴²De manera muy enfática PFAELTZER, J. J. W. (2014), “Naming and Shaming in Financial Market Regulations: A Violation of the Presumption of Innocence?”, *Utrecht Law Review*, (10), pp. 134 a 148, quien significativamente propone derogar la normativa holandesa al respecto con el fin de asegurar que la publicación no se produce sin que previamente se haya podido solicitar una cautelar (*injunction*) ante un órgano jurisdiccional.

⁴³Ley de 28 de septiembre de 2006, reguladora de los mercados financieros y de su supervisión. En neerlandés *Wet op het Financieel Toezicht*, Wft. He manejado la versión inglesa no oficial, *Act of 28 September 2006, on rules regarding the financial markets and their supervision*, disponible en «<https://www.rijksoverheid.nl/documenten/brieven/2009/11/16/engelse-vertaling-van-de-wft>».

⁴⁴*Stichting Autoriteit Financiële Markten*, Autoridad de los Mercados Financieros.

⁴⁵Artículos 1:94 a 1:100.

jurisprudencia del TEDH, en este caso la expuesta en el caso Öztürk, concluye que no se trata de una sanción penal, ya que no está destinada a castigar o disuadir al afectado⁴⁶.

Del mismo modo, en España la jurisprudencia es pacífica a la hora de rechazar el carácter punitivo de la obligación de publicación de sanciones contenida en la LMV. En este sentido, el Tribunal Supremo ha señalado que no puede “equipararse el reforzamiento de la difusión de la actividad inspectora de la Comisión Nacional del Mercado de Valores con la idea de sanción, pues tiene un fundamento autónomo en la obligación de información que compete a este órgano regulador⁴⁷”. Por su parte, la Audiencia Nacional ha declarado que “la publicación de la sanción es una consecuencia legalmente impuesta [...] que se justifica en sí misma en la necesidad de transparencia e información para preservar los derechos de los inversores y garantizar, de forma eficiente, el conocimiento de los sujetos que actúan en los mercados financieros⁴⁸”. En otros países, en cambio, la publicación ha mantenido tradicionalmente una naturaleza sancionadora que ha de imponerse expresamente por la autoridad competente⁴⁹.

Por supuesto, la entrada en vigor y la transposición de las normas europeas reseñadas ha homogeneizado notablemente la regulación de la publicación de sanciones en la Unión, si bien aún pueden encontrarse matices interesantes. Es verdad que tanto la falta de publicación como la previsión de una publicidad sin excepciones de toda sanción – extremos entre los que se debatía la legislación de los Estados miembros – han quedado descartadas. En efecto, dados los términos en los que están redactadas estas disposiciones, la posibilidad de aplicar estas excepciones no es disponible para los Estados, puesto que las normas son armonizadoras y no estándares mínimos. Esto ha tenido por efecto una cierta reducción de la transparencia de las sanciones impuestas en aquellos países en los que previamente se establecía la publicación obligatoria⁵⁰. En consecuencia, cuando se deban imponer sanciones por infracción de las normas relevantes del Derecho de la Unión habrá de seguirse el régimen de publicidad expuesto, quedando en manos de los Estados convertirlo en un régimen general, práctica seguida por la mayor parte de las legislaciones, o mantener un sistema dual, con publicación automática cuando se acuerden sanciones por infracciones del Derecho interno y evaluación de las excepciones si las infracciones son del Derecho de la Unión. Este último ha sido el criterio seguido durante mucho tiempo por España⁵¹, donde, sin embargo, tras la reforma de la LMV por el Decreto-ley 14/2018, el régimen de publicación de

⁴⁶Véase PFAELTZER, J. J. W. (2014: 137).

⁴⁷STS, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3.ª, de 21 de julio de 2009, fundamento tercero.

⁴⁸SAN, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3.ª, de 29 de septiembre de 2016, fundamento tercero.

⁴⁹Así en Italia, véase TROISE MANGONI, W. *Il potere sanzionatorio della Consob. Profili procedurali e strumentali rispetto alla funzione regolatoria*, Giuffrè, Milano, 2012, p. 200.

⁵⁰Un caso prototípico puede ser Portugal, donde antes de la transposición de MIFID II se publicaban todas las sanciones impuestas. En cambio, en la actualidad, si bien siguen difundándose, en la gran mayoría de los casos se hace de forma anónima. Véase al efecto el listado de sanciones muy graves y graves desde 2015 en <http://www.cmvm.pt/pt/Comunicados/ContraordenacoesECrimesContraOMercado/Pages/ContraOrdena%C3%A7%C3%B5esGravesMuito%20Graves.aspx> visitado el 18 de noviembre de 2018.

⁵¹De acuerdo con el artículo 275.4 del TRLMV, el régimen expuesto sólo procede por las sanciones por infracciones del Derecho de la Unión, mientras que el resto se publicarán en todo caso en el Boletín Oficial del Estado y en el registro de sanciones de la CNMV accesible a través de su página web.

sanciones se ha homologado completamente con el previsto en el Derecho de la Unión. La única duda que resta por resolver en este país – y no es menor – es si en el futuro, y teniendo en cuenta que la publicación ya no va a ser automática, la jurisprudencia sobre cautelares de la jurisdicción contencioso-administrativa seguirá inalterada o podrá modificarse en un sentido más favorable al recurrente. La respuesta, quizá, pueda venir por una vía intermedia, de aceptar la posibilidad de acordar cautelares también en este caso, pero hacerlo con la misma excepcionalidad que prevé la LMV para la exclusión del régimen general.

Por lo que respecta al contenido de la publicación, las prácticas difieren parcialmente. Por supuesto, todas incluyen los datos mínimos impuestos por el derecho de la Unión, esto es, el tipo y la naturaleza de la infracción y la identidad de las personas responsables. Sin embargo, frente a la detallada relación de hechos y fundamentos que acompaña la FCA o las más escuetas, pero aun suficientemente descriptivas, comunicaciones de la Consob o la CMVM, la CNMV se limita a cumplir de manera estricta con la regulación de la Unión, sin que sea posible conocer, aun someramente, las circunstancias particulares que dan lugar a la aplicación de la sanción. Seguramente sería deseable que, sin tener por qué difundir la totalidad de las muy fundamentadas resoluciones sancionadoras que adopta esta Autoridad, se publicara una nota informativa con los principales hechos determinantes y las principales consideraciones jurídicas.

2. Otras formas de difusión: publicación en el B.O.E. Y comunicación de la sanción ante la junta de accionistas

Junto a la publicación en el sitio web de la autoridad competente, las legislaciones nacionales contemplan formas adicionales para favorecer la difusión y el general conocimiento de sus resoluciones sancionadoras. Lógicamente, los requisitos son exactamente los mismos que para la publicación derivada del derecho de la Unión, pues en caso contrario se estaría burlando su contenido. Sin embargo, es perfectamente posible complementar la publicidad en el sitio web con otros instrumentos. El más generalizado es el de la publicación en medios de comunicación a costa del sancionado, sistema previsto en las legislaciones francesa, portuguesa e italiana. En el primer caso, el artículo L621-15 del *Code monétaire et financier*⁵², menciona la difusión en publicaciones, periódicos u otros soportes establecidos por la AMF, en un formato proporcional a la gravedad de la infracción cometida y la sanción impuesta. Otro tanto hace la CMVM portuguesa. En este caso, el artículo 367 del *Código dos Valores Mobiliários* dispone que ésta debe establecer un sistema informático de difusión de información accesible al público y el artículo 368 prevé que su Consejo pueda acordar que una publicación se haga a expensas de la entidad supervisada. El artículo 422, por su parte, dispone que este sistema se aplique a la difusión de sanciones, sin perjuicio de poder adoptar las modalidades de difusión diferida, difusión anónima – la más utilizada en estos momentos – o no difusión. La publicación a costa del afectado tiene naturaleza

⁵²*La décision de la commission des sanctions est rendue publique dans les publications, journaux ou supports qu'elle désigne, dans un format proportionné à la faute commise et à la sanction infligée. Les frais sont supportés par les personnes sanctionnées.*

de sanción accesoria (artículo 404)⁵³. En la misma línea, en Italia, además de la publicación por internet prevista en la normativa de la Unión, el artículo 195 bis del *Testo Unico Finanziario* prevé la posible publicación – a discreción de la Consob o del Banco de Italia, según los casos – de la sanción a costa del infractor⁵⁴. La FCA británica, sin disponer la publicación en medios específicos, sí suele acompañar una nota de prensa cuando divulga la adopción de una resolución (*decision notice*) una resolución firme (*final notice*)⁵⁵.

En España no está prevista la publicación en prensa a costa del infractor. Sin embargo, en su lugar se regulan dos formas adicionales de dar a conocer el contenido de la sanción⁵⁶. Por una parte, la ya tradicional de publicación en el B.O.E., prevista ahora en el artículo 313 quater LMV, que debe cumplirse cuando la resolución adquiere firmeza administrativa (esto es, cuando se ha dejado transcurrir el plazo para impugnarla en vía administrativa o cuando el recurso se ha resuelto), siempre que se haya impuesto por infracciones muy graves o graves, respetando las cautelas impuestas por el derecho de la Unión⁵⁷. Por otra, como novedad proveniente del Real Decreto-ley 14/2018 se ha introducido un artículo 313 sexies en la LMV, conforme al cual “Las sanciones impuestas por la CNMV a personas jurídicas que sean ejecutivas deberán ser objeto de comunicación en la inmediata reunión de junta general o del órgano equivalente que se celebre”.

Se trata de una previsión no impuesta por las normas de la Unión Europea, que formaliza una práctica que la CNMV ha utilizado en ocasiones para finalizar procedimientos de inspección en los que se han detectado irregularidades pero que no se han juzgado de suficiente entidad como para incoar un expediente sancionador. El objetivo era poner en conocimiento del consejo de administración o de la junta general de accionista, según los casos, de tales irregularidades para que pudieran tomar las medidas oportunas para su corrección, más allá de la buena voluntad de los directivos o administradores de la sociedad. Lo cierto es que la nueva regulación no aporta gran cosa a efectos informativos, puesto que con los medios de difusión habituales parece difícil que un accionista no haya conocido la sanción impuesta a la sociedad o sus administradores. Cuestión distinta es que se pretenda forzar un debate entre las

⁵³Sobre los poderes sancionadores de la CMVM puede consultarse CMVM, *Contraordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários*, Edições Almedina, S.A., Lisboa, 2015.

⁵⁴Su texto es el siguiente: “*La Banca d'Italia o la Consob, tenuto conto della natura della violazione e degli interessi coinvolti, possono stabilire modalità ulteriori per dare pubblicità al provvedimento, ponendo le relative spese a carico dell'autore della violazione*” (artículo 195 bis del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, aprobado por el Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58).

⁵⁵La diferencia entre ambas es que, en las segundas, el interesado no ha interpuesto en plazo recurso alguno ante el *Upper Tribunal* (art. 390.1 *Financial Services and Markets Act 2000*).

⁵⁶La ordinaria es la publicación en la página web oficial de la CNMV, a través del correspondiente registro, y sin demora injustificada cualquier decisión por la que se imponga una sanción, previa notificación a las personas sancionadas, prevista en el artículo 313 ter de la LMV.

⁵⁷Artículos 304 y 308 de la Ley del Mercado de Valores, Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre. El registro oficial de las sanciones impuestas durante los cinco años anteriores aparece regulado en el artículo 238.h). El artículo 275.2 dispone que dicho Registro ha de ser accesible desde el sitio web de la CNMV y que “Cuando se publiquen sanciones recurridas, se incluirá, en dicha página web, información sobre el estado en que se encuentra el recurso y el resultado del mismo”.

acciones sobre la marcha de la sociedad a este respecto. Sí que habrá una consecuencia adicional, como es la publicación en el sitio web de la sociedad, una vez efectuada la convocatoria de la junta, de la información relativa a la sanción impuesta, así como del informe de los órganos competentes comentando este punto del orden del día previsto en el artículo 518.d) LSC. En fin, aunque el precepto comentado habla de sanciones ejecutivas – y no de firmes en vía administrativa, como sigue haciendo la LMV para el resto de los medios de publicidad – la interpretación de este concepto es sencilla, pues la proporciona la Ley 39/2015. Según su artículo 90.3, relativo a los procedimientos sancionadores, “La resolución que ponga fin al procedimiento será ejecutiva cuando no quepa contra ella ningún recurso ordinario en vía administrativa”, por lo que la expresión viene a ser sinónima de la firmeza administrativa.

Por último, la legislación española ha introducido una publicación adicional en el Registro Mercantil de las sanciones de suspensión, separación y separación con inhabilitación, una vez sean ejecutivas (artículo 313 ter.1). Se trata de una previsión razonable de publicidad legal, que no afecta a la eficacia de la sanción, puesto que, como es sabido, la publicidad en el Registro no determina la eficacia de los actos relativos a los administradores, sino sólo su oponibilidad a terceros de buena (así, el nombramiento de un administrador surte efectos desde su aceptación, artículo 214.3 de la Ley de Sociedades de Capital)⁵⁸. A pesar de ello, y aunque la presunción de publicidad viene ya dada por la publicación en el B.O.E., parece sensato hacer coincidir la realidad de la sanción impuesta con la expresada en el Registro, sobre todo en los casos de suspensión, en los que es posible que no se nombre un sustituto o sucesor al sancionado.

V Bibliografía

- ALARCÓN SOTOMAYOR, L.: «Los confines de las sanciones: en busca de la frontera entre Derecho penal y Derecho administrativo sancionador», *Revista de Administración Pública*, (195), 2014.
- BELANDO GARÍN, B., «Nuevos elementos en la supervisión de la CNMV: Convergencia supervisora y el auxilio de terceros», en *Potestad sancionadora y MIFID II*, Aranzadi, Cizur Menor, 2019.
- BENTHAM, J.: *Tácticas parlamentarias*, Congreso de los Diputados, Madrid, 1991.
- CMVM, *Contraordenações e Crimes no Mercado de Valores Mobiliários*, Edições Almedina, S.A., Lisboa, 2015.
- ERP, J. VAN: «Naming Without Shaming: The Publication of Sanctions in the Dutch Financial Market», *Regulation and Governance*, (5), 2011.
- MARTÍNEZ SÁNCHEZ, A.: *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, (20), 2008.
- NIETO, A.: *Derecho Administrativo Sancionador*, Tecnos, Madrid, 2012.
- PASCUA MATEO, F.:
- i. (2017a) «La problemática publicación de la incoación de expedientes sancionadores por parte de la CNMV», disponible en <https://www.lupicinio.com/la->

⁵⁸Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

problematica-publicacion-de-la-incoacion-de-expedientes-sancionadores-por-
parte-de-la-cnmv/

ii. (2017b) *Las sanciones en serio: hacia un Derecho administrativo sancionador común europeo en el mercado de valores*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor, 2017.

PFAELTZER, J. J. W.: «Naming and Shaming in Financial Market Regulations: A Violation of the Presumption of Innocence?», *Utrecht Law Review*, (10), 2014.

REBOLLO PUIG, M. : «Derecho Penal y Derecho Administrativo sancionador: principios comunes y aspectos diferenciadores», *Diccionario de sanciones administrativas* (dirigido por LOZANO CUTANDA, B.), Iustel, Madrid, 2010.

TROISE MANGONI, W.: *Il potere sanzionatorio della Consob. Profili procedurali e strumentalita rispetto alla funzione regolatoria*, Giuffrè, Milano, 2012.