

## RÉGIMEN DISCIPLINARIO EN LA LEY DEL MERCADO DE VALORES

*DISCIPLINARY REGIME IN THE STOCK MARKET LAW*

M<sup>a</sup>. EMILIA CASAR FURIÓ  
Prof. Acreditada Titular de Universidad  
Universitat Politècnica de València-CEGEA  
[macafu@urb.upv.es](mailto: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 Administración<sup>1</sup>.

Por lo que a la doctrina<sup>2</sup> 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 práctica<sup>3</sup>, respecto al restablecimiento del orden jurídico que se infringe.

---

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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 sancionadora<sup>4</sup>, por propia coherencia sino sustancial sí procedimental, debería aplicarse al derecho administrativo sancionador los mismos principios del derecho penal, pues, a título genérico<sup>5</sup>, las mismas garantías individuales que se recogen en la Constitución<sup>6</sup>, constituyendo derechos fundamentales, son aplicables tanto a las sanciones administrativas como al ámbito penal<sup>7</sup>.

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.

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Arts. 24, 25 y 26 C.E.

<sup>7</sup> 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.

VALLINA<sup>8</sup>, 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 VALLINA<sup>9</sup>, “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 más<sup>10</sup>.

## II. LA NUEVA REGULACIÓN NORMATIVA.

La incorporación de MiFID a nuestro Derecho (Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros “Markets in Financial Instruments Directive”<sup>11</sup>), 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

---

<sup>8</sup> *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.

<sup>9</sup> *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.

<sup>10</sup> *Ibidem*.

<sup>11</sup> 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 mercado<sup>12</sup>.

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 Datos<sup>13</sup> 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

---

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> 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 aplicables<sup>14</sup>.

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 2015<sup>15</sup>.

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);

---

<sup>14</sup> “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.

<sup>15</sup> 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 anterior<sup>16</sup>, consecuencia del carácter unificador del nuevo Real Decreto de 2015, recogiendo las numerosas<sup>17</sup> 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 mismo<sup>18</sup>. 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:

---

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> 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]).

<sup>18</sup> 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”<sup>19</sup>.

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 mercado<sup>20</sup>, 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”<sup>21</sup>.

#### 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 años<sup>22</sup>. El cómputo del plazo de prescripción se iniciará desde el día en que la infracción hubiera sido cometida. En

---

<sup>19</sup> <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.

<sup>20</sup> <http://www.boletininternacionalcnmv.es> (28/06/2017)

<sup>21</sup> *Ibidem*.

<sup>22</sup> “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 mismos<sup>23</sup>.

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 30<sup>24</sup> de la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero<sup>25</sup>. Se deroga<sup>26</sup> el Comisionado y se constituyen dichos Servicios de Reclamaciones de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones como un servicio administrativo<sup>27</sup> 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 vinculante<sup>28</sup>.

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)<sup>29</sup>.

Por lo que a la CNMV se refiere, la capacidad sancionadora de la Comisión

---

<sup>23</sup> Art.12 del Real Decreto 2119/1993, sobre el procedimiento sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros.

<sup>24</sup> 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.

<sup>25</sup> 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.

<sup>26</sup> “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.

<sup>27</sup> Actividad inspectora de la administración que solo implica, en su caso, imponer una sanción administrativa.

<sup>28</sup> CASAR FURIÓ, M<sup>a</sup> 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.

<sup>29</sup> 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 RODRÍGUEZ<sup>30</sup> “el ejercicio de esta facultad está sujeto a las normas generales aplicables a todas las administraciones públicas a las que se añaden determinadas especificidades”<sup>31</sup>; “..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”<sup>32</sup>.

## VII. PROCEDIMIENTO SANCIONADOR<sup>33</sup>.

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

---

<sup>30</sup> 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..”.

<sup>31</sup> 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.

<sup>32</sup> “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.

<sup>33</sup> “..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 reglamentario<sup>34</sup>.

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 futuro<sup>35</sup>.

Corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores<sup>36</sup> 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 adoptadas<sup>37</sup>.

---

<sup>34</sup> 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.

<sup>35</sup> 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).

<sup>36</sup> 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.

<sup>37</sup> 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](http://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 España<sup>38</sup>.

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.

<sup>38</sup> 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”<sup>39</sup>.

## 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.

---

<sup>39</sup> 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](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](http://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)

