COLEGIO UNIVERSITARIO DE ESTUDIOS FINANCIEROS

MÁSTER EN DERECHO BANCARIO Y DE LOS MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS

"ESTUDIO COMPARADO DE LOS REGÍMENES SANCIONADORES ESPAÑOL Y ARGENTINO EN EL MERCADO DE VALORES"

Realizado por:

D. Ignacio Abate Moreno

Dirigido por:

D. Pablo Táuler San Miguel.

MADRID, a 25 de mayo de 2017.

ÍNDICE GENERAL DE CONTENIDO

AGRADECIMIENTOS **4**

INTRODUCCIÓN **5**

CAPÍTULO 1. LOS MERCADOS DE VALORES EN ESPAÑA Y ARGENTINA. **7**

1.1. INTRODUCCIÓN **7**

1.2. ESPAÑA **12**

1.2.1. ARQUITECTURA SUPERVISORA: Configuración de los organismos supervisores **12**

A) BANCO DE ESPAÑA (BdE): 12

B) DIRECCION GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (DGSFP) 20

C) COMISION NACIONAL DEL MERCADOS DE VALORES (CNMV) 23

1.2.2 ÁMBITO SUBJETIVO. Entidades y sujetos sometidos a supervisión e inspección **27**

1.2.3. ÁMBITO OBJETIVO. Instrumentos financieros y valores negociables. **31**

1.3. ARGENTINA **37**

1.3.1. ARQUITECTURA SUPERVISORA: Configuración de los organismos supervisores **38**

A) BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA) 38

B) SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN (SSN) 46

C) COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV) 50

1.3.2. ÁMBITO OBJETIVO. Instrumentos financieros y valores negociables. **54**

1.3.3. ÁMBITO SUBJETIVO. Entidades y sujetos sometidos a supervisión e inspección **55**

1.4. MEMORANDUM DE ENTENDIMIENTO ENTRE CNMV Y CNV **57**

1.5 VALORACIÓN CRÍTICA Y CONCLUSIONES. **57**

CAPÍTULO 2. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS PRINCIPIOS DE LA POTESTAD SANCIONADORA EN ESPAÑA Y ARGENTINA. **59**

2.1. INTRODUCCIÓN **59**

2.2. APROXIMACION AL CONCEPTO DE LA POTESTAD SANCIONADORA DE LA ADMINISTRACIÓN **61**

2.3. TRASLACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DEL PROCESO PENAL AL ÁMBITO ADMINISTRATIVO **61**

2.4 Doctrina y jurisprudencia **63**

2.4.1 Doctrina y jurisprudencia española 63

2.4.2. Doctrina y jurisprudencia argentina 64

2.5. PRINCIPIO DE LEGALIDAD. **66**

2.5.1 Régimen español 67

2.5.2 Régimen argentino 71

2.5.3. Excepciones al alcance del principio de legalidad 75

2.6 PRINCIPIO DE TIPICIDAD. **78**

2.6.1 Régimen español 78

2.6.2 Régimen argentino 82
2.6.3 Excepciones del principio de tipicidad 84
2.7. PRINCIPIO DE IRRETROACTIVIDAD 86
2.7.1 Régimen español 87
2.7.2 Régimen argentino 89
2.8. PRINCIPIO DE ANTIJURIDICIDAD. 91
2.8.1. Régimen español 91
2.8.2 Régimen argentino 92
2.8.3. Apreciaciones del error de prohibición 92
2.8.4 Apreciaciones de la confianza legítima 96
2.9. PRINCIPIO NON BIS IN IDEM 100
2.9.1. Régimen español 100
2.9.2 Régimen argentino 101
2.9.3 Prejudicialidad penal 102
2.10 PRINCIPIO DE CULPABILIDAD. 103
2.10.1 Régimen español 104
2.10.2. Régimen argentino 105
2.10.3. Consideraciones del derecho de la presunción de inocencia 108
2.11 PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD. 112
2.11.1 Régimen español 113
2.11.2 Régimen argentino 116
2.12 EL INSTITUTO DE LA PRESCRIPCIÓN. 118
2.12.1 Régimen español 118
2.12.2 Régimen argentino 119
2.13. CONCLUSIONES 123

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS CUESTIONES PROCEDIMENTALES. 127
3.1. INTRODUCCIÓN. 127
3.1.1. Necesidad del Procedimiento Administrativo 128
3.1.2. Separación de la dependencia instructora de la dependencia sancionadora 133
3.2. ESTUDIO DE LAS FASES DEL PROCEDIMIENTO. 134
3.2.1 España 135
3.2.2. Argentina 144
3.3. BREVE REFERENCIA AL RÉGIMEN DE RECURSOS. 151
3.3.1. España 152
3.4 VALORACIÓN CRÍTICA Y CONCLUSIONES. 159

CAPÍTULO 4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS INFRACCIONES Y LAS SANCIONES APLICABLES. 163
4.1. INTRODUCCIÓN. 163
4.2. REGÍMENES NORMATIVOS 164
4.2.1. España 164
4.2.2. Argentina 171
4.2.3 Valoración crítica 175

4.3. DOSIMETRIA PUNITIVA 176
4.3.1 España 177
4.3.2 Argentina 180
4.3.3 Valoración crítica 181
4.4 TENDENCIA DE INFRACCIONES Y SANCIONES 182
4.4.1. Infracciones muy graves 182
4.4.2 Infracciones graves 184
4.4.3. Sanciones Aplicadas 186
4.5. CONCLUSIONES 187

CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES FINALES 188
5.1. CONCLUSIONES 188
5.2. RECOMENDACIONES Y PROPUESTAS 192
5.2.1. España 193
5.2.2. Argentina 194

INDICES 199
A) INDICE DE SIGLAS y ABREVIATURAS (en orden cronológico) 199
B) INDICE LEGISLATIVO 200
B.1 ESPAÑA 200
B.2 ARGENTINA 200
C) INDICE BIBLIOGRAFICO 200
D) INDICE DE TABLAS 201
E) INDICE DE GRÁFICOS 202

AGRADECIMIENTOS

En estas líneas, quiero aprovechar y expresar mi sincero agradecimiento a todas aquellas personas que han colaborado en la realización de este Trabajo Final de Máster, en especial a **D. Pablo Táuler San Miguel**, mi Tutor, por su orientación, seguimiento y supervisión continúa del mismo, y, sobre todo, por su apoyo y motivación para lograrlo.

Especial reconocimiento merece mi familia, fuente de apoyo constante e incondicional en todo mi proceso de formación académica, especialmente, en esta maravillosa experiencia en Madrid.

A mi Abuela **Rosita**, por su apoyo incondicional en todo lo que me propuse. Por saber escuchar. Precisando un Ángel la aurora, se la llevo.

Particularmente, mis **padres**, Ángel e Ida, quienes con en el ejemplo predicaron y me inculcaron el esfuerzo, el respeto y la honestidad. Son mis ejemplos y mis pilares. Gracias a ellos existo y le debo lo que soy, por lo que estaré en deuda con ellos de por vida.

A mis amigos que no elegí y que me dio la vida: mis hermanos, **Santi** y **Belu**.

A mi maná del cielo: **Agus**. Su sonrisa, carisma, dulzura y transparencia nos apacigua todo mal.

A **Caro**, por su apoyo y sostén desde la distancia, que con dos simples palabras me motivaba: “te espero”.

"La Luz del sol es el mejor desinfectante..." (Louis Brandeis, Juez de la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos).

INTRODUCCIÓN

Es innegable la relevancia que tiene el mercado de instrumentos financieros, y de cuanto intervienen en el mismo, sean intermediarios financieros, analistas, agencias de raiting e inversores, como mecanismo idóneo de canalización de los ahorros a la inversión, para el crecimiento económico de un país y para dar soluciones a las imperfecciones inherentes del sistema financiero, en particular, la relación asimétrica entre los intermediarios e inversores (o clientes) y sus costes de transacción, entre otros.

No obstante, el creciente desarrollo, sofisticación y, por momentos, eficiencia, de los mercados financieros y sus agentes, propio de los avances tecnológicos y la globalización, ha manifestado otras fallas notables, tales como, la facilidad de propagar las inestabilidades financieras por todo el sistema financiero en una dimensión global.

Esto, ha justificado la adaptación del objeto de la regulación y supervisión de los mercados, haciéndolo más riguroso a la de otros sectores, a efectos de supervisar su conducta y, así, procurar un correcto funcionamiento del mercado y la salvaguarda de los inversores.

Con el estallido de la crisis "Subprime", en 2007, seguida de la caída de Lehman Brothers en 2008, significó un importante retroceso en el proceso de integración iniciado en 1999 con la creación de la Unión Europea y Monetaria, dando lugar a una fragmentación; hecho que se ha evidenciado en los mercados de financiación mayorista, en el mercado monetario, el de deuda pública y el bancario.

Las consecuencias de los desequilibrios económicos y financieros, ya sea de origen público o privado, han denotado la ausencia de elementos o instrumentos adecuados para hacerles frente de manera eficiente.

Lo expuesto, si bien excede el objeto de este trabajo, sirve para contextualizar y fundamentar el proceso de modificaciones estructurales y regulatorias que se vinieron adoptando en los últimos 10 años, que se resume en la citada frase de Louis Brandeis, quien hace referencia a la necesidad de transparencia en los mercados de valores.

Las enseñanzas que han dejado las crisis, han obligado a cambiar las nuevas reglas de juego para reforzar la supervisión y fiscalización de los mercados -dotando a las autoridades supervisoras de amplias atribuciones-, con el objetivo de hacer a los mercados más estables y recuperar la confianza de los inversores, quienes son el centro de protección en la legislación vigente.

Con ese énfasis, los organismos supervisores cuentan con la prerrogativa administrativa -de raigambre constitucional-, tendiente a inducir a todos los intervinientes de los mercados de valores al cumplimiento de las disposiciones que rigen los mercados, y para fiscalizar y sancionar aquellas actuaciones u omisiones que configuren infracciones administrativas, conforme al régimen jurídico administrativo vigente.

Esta función sancionadora cumple un rol primordial en el correcto funcionamiento del sistema financiero en su integridad, a través de sus tres finalidades esenciales:

- la determinación, con la mayor claridad y precisión posible, de las conductas que se consideren infracciones y las correspondientes sanciones. De esa forma, brinda seguridad jurídica y certidumbre al administrado, quien va adecuar su acción u omisión de conformidad a la legislación aplicable (**función preventiva);**

- la incoación de procesos administrativos y, de corresponder, con la aplicación de sanciones proporcionales, para reestablecer el orden quebrantado con el incumplimiento de la normativa por parte de los administrados **(función represiva)**; y

- relacionado con la atribución de aplicar sanciones represivas, éstas deben ser ejemplificadoras, con la finalidad de persuadir a los supervisados a observar con rigor la legislación **(función pedagógica).**

Dichas finalidades se encuentran reflejadas en el informe de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (en adelante, "IOSCO" por sus siglas en Ingles: International Organization of Securities Commissions), *"Credible Deterrence In The Enforcement Of Securities Regulation"*[1], del año 2015 (en adelante, "informe de IOSCO"), en el cual se detallan y postulan los factores o estrategias que debe tienen injerencia en la supervisión de los mercados de valores, para generar una disuasión en el incumplimiento de la normativa.

Luego de esta breve introducción, el contenido de este trabajo se va a enmarcar en un estudio descriptivo y crítico del Régimen Sancionador Español en el Mercado de Valores, comparado con el régimen aplicable en la República Argentina.

El objetivo que me he planteado con este trabajo es ofrecerle al lector un análisis pormenorizado de los regímenes aplicables y ponerlo en una situación idónea para poder compararlos y sacar sus propias conclusiones, respondiendo a las siguientes preguntas respectivas a la función sancionadora: ¿quién la lleva a cabo?; ¿cómo se lleva a cabo?; ¿cuál es el contenido de la misma?; y ¿es óptima la tarea del órgano supervisor para el correcto funcionamiento del mercado? Respuestas que me van a permitir, tomando como base el citado informe de IOSCO, proponer recomendaciones de perfeccionamiento o reformas de la normativa aplicable en el procedimiento sancionador en los mercados de valores, de los países que serán objeto de estudio.

Conforme a ello, la estructura de trabajo va a consistir en, primer lugar, **en el Capítulo 1** , partir de una breve descripción y análisis de la configuración de los organismos supervisores de cada país, en lo que respecta a sus ámbitos materiales, funciones, facultades y límites establecidos para lograr sus objetivos; luego, **en el Capítulo 2** entraré en el detalle del procedimiento administrativo propiamente dicho, en cuanto a los principios que delimitan y dirigen la función sancionadora conferida a las autoridades competentes en el ámbito de los mercados de valores.

Una vez descripto el fundamento, la organización y los principios rectores del procedimiento administrativo sancionador de cada país, **en el Capítulo 3**, antes de

[1] International Organization of Securities Commissions (IOSCO), "Credible Deterrence In The Enforcement Of Securities Regulation", june 2015. El informe se encuentra disponible en: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf

analizar el elemento objetivo del procedimiento administrativo y sus posibles sanciones que pudieren corresponder, entiendo pertinente analizar y comparar cada una de las fases que componen el proceso administrativo de cada uno de los países. Luego, en el **Capítulo 4**, voy a adentrarme más en el detalle, por un lado, de las acciones u omisiones que configuren esas infracciones que legitiman el procedimiento administrativo, previamente desarrollado y, por el otro, examinaré las sanciones que son el reflejo de la responsabilidad administrativa que les cabe a los infractores, comparando, en un caso y otro, el diseño normativo que presentan cada uno de los países**.**

Finalmente, en el **Capítulo 5**, se van a resumir brevemente las conclusiones arribadas en cada uno los capítulos proyectados, producto de mi evaluación crítica personal de los procedimientos administrativos sancionadores de cada uno de los países bajo análisis, postulando una serie de recomendaciones o propuesta de reformas de la legislación, a fin de cumplir con ese efecto disuasorio en los participantes del mercado de capitales y fortalecer la confianza y la transparencia que deben primar en ese ámbito**.**

CAPÍTULO 1. LOS MERCADOS DE VALORES EN ESPAÑA Y ARGENTINA.

1.1. INTRODUCCIÓN

Estos últimos años se ha observado un exponencial crecimiento y desarrollo de los mercados financieros, en cuanto al volumen de operaciones, participantes e instrumentos financieros. Esto se debe a los siguientes factores:

- **Los avances de la tecnología**: lo que ha facilitado, por un lado, el acceso a los mercados y a la aparición de nuevos instrumentos financieros, adecuándose a los diversos perfiles y necesidades de los inversores; mientras que, por otro lado, ha permitido un rápido efecto contagio en los mercados.

- **Sofisticación y complejidad de los instrumentos financieros:** en un contexto de desregulación financiera, una política monetaria expansiva de los bancos centrales, ha permitido a los bancos buscar nuevas alternativas de rentabilidad a través de la generación nuevos instrumentos financieros, tales como los derivados y titulizaciones, dirigidos exclusivamente a inversores institucionales y profesionales.

- **Operaciones transfronterizas:** los mercados han mostrado un desarrollo y expansión, mostrando una mayor integración, de conformidad a las necesidades de cada inversor, incrementándose el intercambio de flujos de forma transfronterizas. Tal es así, que aquellas entidades identificadas en un determinado sector -ya sea, de la banca, de seguros o de los instrumentos financieros-, han sobrepasado las fronteras hacia otro sector, configurándose **conglomerados financieros.**

Todo ello, si bien trae consigo beneficios para la economía y permite diversificar las decisiones de inversión, no ha impedido la aparición de productos y

mercados financieros que no se identifican con la transparencia y la protección de los inversores y, de esa manera, obliga a reforzar la política de gestión de los riesgos.

Un claro ejemplo de esto, es el mecanismo de titulización de las "hipotecas Subprime", que han permitido transferir los riesgos de estos productos de alto riesgo, mediante su comercialización, por todo el mundo, y han sido la causa de la turbulencia financiera de septiembre de 2007. Cómo así también, producto del impacto de la burbuja inmobiliaria, en los balances de las entidades de crédito, y ante la necesidad de capital para cubrir las pérdidas ocasionadas y dar cumplimiento a los requerimientos de capital, éstas, especialmente las cajas de ahorro, emitieron instrumentos financieros que contenían derechos de cobro preferente -acciones o participaciones preferentes-que, si bien eran consideradas instrumentos de alto riesgo, se comercializaban ante ahorristas no inversores, es decir, no calificados para entender la complejidad y asumir los riesgos de estos instrumentos.

Por esta trascendencia adoptada en los últimos años y por la gran importancia que representa para la economía de un país, el sistema financiero es supervisado por organismos dependientes a la administración pública, de una manera microprudencial y macroprudencial, que buscan la estabilidad financiera, pero que en estos últimos años se ha propugnado los intereses de los inversores.

Con el fin de alcanzar ese objetivo de estabilidad financiera[2],preocupación principal de los organismos supervisores y requerimiento excluyente para la creación de empleo y el crecimiento económico, se han conferido una serie de atribuciones a estos organismos públicos para su consecución.

Conforme a ello, cabe traer a consideración el informe Larosière[3] realizado por el Grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE, presidido por Jacques de Larosière, previo mandato encargado por el presidente de la Comisión Europea de ese entonces, José Manuel Barroso, el cual fue utilizado para el proceso de reforma de la legislación y la supervisión de la Comunidad Europea, en la materia financiera. En este informe, se dejó plasmada la preocupación por supervisión financiero al definirse su alcance:

> *"…**El principal objetivo de la supervisión es** garantizar que las reglas aplicables al sector financiero se apliquen de forma apropiada, a fin de **preservar la estabilidad financiera y garantizar**, de ese modo, **la confianza en el sistema financiero** en su conjunto y un nivel suficiente de protección para los clientes de los servicios financieros. Una de las funciones de los supervisores consiste en detectar los posibles problemas en sus fases iniciales con objeto de evitar que lleguen a desencadenar una crisis"*[4] **(el resaltado me pertenece) .**

[2] Definida técnicamente por el BCE como aquella *"…situación en la que se previene la acumulación de riesgos sistémicos. Riesgo sistémico puede definirse como el riesgo de que la provisión por parte del sistema financiero de productos y servicios financieros necesarios se obstaculice en tal medida que el crecimiento económico y el bienestar puedan verse afectados significativamente…"* Para su profundización en el concepto y elementos que componen la estabilidad, véase en https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.es.html

[3] Informe Larosière, puede consultarse en: https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_es.pdf?f1c7edf9533e93b9b6201b53a588bc6c

[4] Informe Larosière, ídem.

Y, en el terreno de las actuaciones de los supervisores, indica que:

> *"…las autoridades competentes en todos los Estados miembros deben estar* ***investidas de poderes de supervisión suficientes para garantizar el cumplimiento de la normativa aplicable*** *por parte de las instituciones financieras; - asimismo, las autoridades competentes deben disponer* ***de regímenes sancionadores potentes, equivalentes y disuasorios*** *para luchar contra cualquier tipo de delito financiero"*[5] **(el resaltado me pertenece)**.

Ahora bien, este control que debe desarrolla el Estado sobre el sistema financiero, significa a dotar a sus organismos de poderes suficientes y pertinentes que permita imponer disciplina en el mercado, y a sus agentes, y, de esa manera, evitar o reducir infracciones que pueda quebrantar el deseado escenario de certidumbre y confianza para los mercados e inversores

Ese cúmulo de facultades pueden resumirse en aquellas tendientes a controlar el acceso a la actividad que se regule, a garantizar la buena organización del mercado que se trate, al cumplimiento de la legislación aplicable y al procedimiento sancionador aplicable ante inobservancias de la normativa. Así, según Ríos Flores (2013):

> *"…El* ***ámbito de vigilancia y control administrativo engloba cuatro tipos de competencias o funciones****: la concesión de autorizaciones o licencias para el desarrollo de la actividad regulada, la vigilancia del cumplimiento de las normas prudenciales y de conducta, el* ***establecimiento de mecanismos encaminados a hacer cumplir las normas o a sancionar su inobservancia*** *y, finalmente, la gestión de situaciones de crisis o de dificultad financiera de las entidades reguladas…"*[6] **(el resaltado me pertenece) .**

Antes de entrar a analizar las estructuras supervisoras mencionadas, considero pertinente y oportuno hacer una breve referencia del mecanismo de supervisión y resolución bancaria, denominado **"Unión Bancaria".**

Surge como respuesta del estallido de la crisis "Subprime", en 2007, seguida de la caída de Lehman Brothers en 2008 y de la crisis de la deuda soberana, lo que representó un significativo retroceso en el proceso de integración iniciado con la entrada en el Euro, y para romper con el "círculo vicioso" generado entre la deuda soberana y la deuda bancaria. Su alcance es supranacional, aplicable a todos los países de la Zona Euro y a aquellos países miembros de la UE que se quieran adherir, así lo define el Consejo Europeo al decir que: *"Es un* ***sistema de supervisión y resolución bancarias*** *a escala de la UE…"*[7] ***(El resaltado me pertenece)***

El denominado circulo vicioso consiste en la contaminación del sector público por la deuda bancaria y viceversa. Este se presentó de dos maneras:

- **Caso Grecia:** generada por el sinceramiento de la relevación de información incorrecta a las autoridades sobre su situación fiscal, provocando una baja considerable en las calificaciones proporcionadas por las empresas de rating, hasta llegar a ser calificados los bonos

[5] Informe Larosière, Ídem.

[6] Campuzano, A., Conlledo, F. y Palomo, R., (2013), "Los mercados Financieros", en el Capítulo 11: "La supervisión, Inspección y Sanción de los intervinientes en el Mercado de Valores", Miguel Díez de los Ríos Flores, Valencia, Editorial TIRANT LO BLANCH, página 398.

[7] Así se encuentra definida en: http://www.consilium.europa.eu/es/policies/banking-union/

emitidos como bonos basura, provocando, así, un encarecimiento en su acceso al financiamiento mayorista.
Entonces, la Unión Europea define el primer rescate a Grecia, a cambio de fuertes reformas estructurales (fuertes planes de austeridad). Como resultado de esto, se produce un considerable impacto negativo en la economía, como lo reflejaban sus indicadores macroeconómicos, y los bancos que, en sus balances tienen deuda emitida por Grecia, se ven afectados en su liquidez.

- **Caso España:** Con la crisis Subprime, se comprobó que, producto de la relajación supervisora del regulador, los activos de los bancos estaban compuestos, en su amplia mayoría, por activos del sector inmueble.

  En ese contexto, el estado español como garante de la devolución, y por intermedio del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), obtuvo en el año 2012, un préstamo del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, con el destino de ser inyectado en las entidades de crédito urgidas de saneamiento financiero. Así, se hace pública la deuda privada de los bancos, configurándose el peligroso círculo vicioso.

Sus principales objetivos son procurar que los bancos de la UE sean confiables y cuenten con el capital y la liquidez necesaria para afrontar futuras inestabilidades económicas, evitar que los contribuyentes tengan que soportar los efectos negativos de un banco con problemas de solvencia o de liquidez, o en quiebra, reducir el impacto negativo en el crecimiento económico de los países miembros. Éstos fueron proyectados con miras de ser logrados a través de los siguientes pilares:

- **Código Normativo Único:** con el fin de consagrar la uniformidad regulatoria, se adopta Basilea III, al ámbito europeo, a través del paquete normativo CRD IV, compuesto por:

  - El Reglamento (UE) Nº 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013 sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) nº 648/2012.

  - Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las Directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE.

- **Mecanismo único de Supervisión (MUS):** Es un sistema de supervisión cooperativa entre el BCE y los Bancos Centrales Nacionales de los países de la UE y de todos aquellos que se adhieran. El BCE, designado como la autoridad de supervisión supranacional de la UE, ejerce la supervisión de forma directa sobre aquellas entidades consideradas significativas, mientras que los Bancos Centrales Nacionales, de forma directa, tendrán

competencia sobre aquellas entidades menos significativas, manteniendo el BCE una supervisión indirecta.

Los criterios para considerar a una entidad como significativa, de acuerdo a lo señalado en la Guía de Supervisión Bancaria[8], son:

- Sus activos totales consolidados son superiores a 30.000 millones de euros;
- El porcentaje de activos sobre el PIB del país en el que está establecida supera el 20%, salvo que sus activos totales consolidados sean inferiores a 5.000 millones de euros;
- Es una de las tres mayores entidades de un Estado miembro;
- Tiene filiales en más de uno de los países participantes, cuyos activos o pasivos transfronterizos representan más del 20% de su activo o pasivo total;
- Ha recibido o solicitado ayuda financiera directa de la Facilidad Europea de Estabilidad Financiera o del Mecanismo Europeo de Estabilidad.

- **Mecanismo único de Resolución (MUR):** consiste en un mecanismo de resolución de aquellas entidades bancarias que no sean viables, aplicable a todos los miembros del MUS. Se compone de una Junta Única de Resolución (JUR) y un Fondo Único de Resolución, el cual será utilizado siempre que se cumplan con los requisitos establecido reglamentariamente.

- **Sistema común de Garantía de Depósitos:** se trata de romper las diferencias de protección que existen en la UE, a través de una armonización de los fondos de garantía de depósitos. La propuesta consiste en un plazo de 8 años mutualizar progresivamente, los diversos fondos que existen, alcanzando su constitución plena en 2024.

Consecuentemente, corresponde analizar la arquitectura supervisora de España y de Argentina, particularmente, cómo se organizan sus mercados de valores. Ambos países disponen de un modelo de supervisión financiera que se conoce como ***SECTORIAL***, el cual se caracteriza por la participación de 3 (tres) instituciones interrelacionadas, que son las responsables tanto de la vigilancia de las entidades que se desarrollan dentro de sus ámbitos, como del control de la conducta de éstas y de garantizar la protección de los consumidores

[8] Los criterios señalados, pueden consultarse en: http://www.bde.es/bde/es/secciones/mus/Participantes_4778e8f1b666941.html

1.2. ESPAÑA

España, como respuesta a las crisis económicas y financieras ha adoptado una serie de modificaciones a su legislación y a la supervisión de los diversos sectores financieros, para aggiornarse a las exigencias de la normativa comunitaria.

Sin embargo, con una clara incongruencia con algunos países de la UE, el modelo de supervisión español es sectorial, y se compone de la siguiente manera:

- **El Banco de España (en adelante, "BdE"):** responsable de la estabilidad sistémica, supervisa la solvencia de las entidades de crédito y vela por la protección de sus depositantes;

- **La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones (en adelante "DGSFP"):** supervisa las compañías de seguros y las gestoras de los fondos de pensiones;

- **La Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, "CNMV"):** supervisa la transparencia y el cumplimiento de las normas de conducta en los mercados financieros, incluyendo los bancos y las emisoras de instrumentos financieros, la solvencia de las empresas de servicios de inversión y protege a los inversores.

Cabría destacar que, por otro lado, el sistema de supervisión español presenta algunos rasgos del "twin peaks", tal como se señala en el informe de "Estabilidad Financiera 5/2007":

> *"Si hubiera que bautizar este modelo, cabría hacerlo con la etiqueta de twin peaks imperfecto. Twin peaks porque, en lo sustantivo, el BE se ocupa —aparte de la estabilidad— de temas de solvencia de las entidades de crédito y la CNMV de temas de conducta de las empresas financieras en los mercados y del correcto funcionamiento de los mismos. Imperfecto porque la supervisión de la DGSFP responde a un criterio sectorial, siendo, además, el regulador de la actividad, un papel que no tiene atribuido ni el BE ni la CNMV, ya que la competencia reguladora es del MEH"*[9]

1.2.1. ARQUITECTURA SUPERVISORA: Configuración de los organismos supervisores

A) BANCO DE ESPAÑA (BdE):

El BdE es el responsable de la estabilidad del sistema bancario, fiscaliza y supervisa a las entidades de crédito, y se encarga de salvaguardar los intereses de los depositantes.

El BdE tiene el carácter de Banco Central de España, y es:

> *"…una **entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia** y **plena capacidad pública y privada**. En el desarrollo de su actividad y para el cumplimiento*

[9] Estabilidad Financiera 5/2007, Nº 12, Banco de España: "LA SUPERVISIÓN FINANCIERA: SITUACIÓN ACTUAL Y TEMAS PARA DEBATE", Gonzalo Gil y Julio Segura, 2007, Madrid. Nota: en el informe se aclara que no constituye criterio ni expresión, tanto del BdE como de la CNMV.

de sus fines actuará con autonomía respecto a la Administración General del Estado"[10] **(El resaltado me pertenece).**

Por otro lado, desde la perspectiva comunitaria europea, en el marco del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), el BdE ha cedido competencias al Banco Central Europeo (en adelante "BCE") en lo que respecta a la supervisión de las entidades de crédito significativas[11], manteniendo facultades de supervisión, junto con el BCE, sobre aquellas entidades de crédito que no son consideradas significativas.

Asimismo, el BdE debe observar, al ejercer potestades administrativas conferidas, a las disposiciones de las leyes 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas (en adelante, "PACA") y 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público (en adelante, "LRJSP").

El Banco de España, junto con el BCE y los Bancos Centrales Nacionales de todos los Estados miembros de la UE, independiente de la adopción del Euro, es parte integrante del Sistema Europeo de Bancos Centrales, y por ello participará en las funciones dispuestas en el art. 127 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea:

- Mantener la estabilidad de precios;
- Definir y ejecutar la política monetaria de la Unión;
- Realizar operaciones de divisas;
- Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros.

Además, como Banco Central de España, de acuerdo a la LABE y teniendo en cuenta la materia del presente trabajo, tiene a su cargo las siguientes funciones de:

> "…c) ***Supervisar la solvencia*** *y el cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito, otras entidades y mercados financieros cuya supervisión se le ha atribuido…;*[12] **(el resaltado me pertenece)**

Dicha función resume las potestades que le fueron conferida a la autoridad financiera española, quien tiene a su cargo la regulación el sistema bancario, con el fin de proteger la estabilidad del sistema, garantizar el correcto funcionamiento de aquel y, así, permitir la consecución de la función esencial de los intermediarios bancarios.

[10] Artículo 1 de la Ley 13/1994, de 1 de junio. Autonomía del Banco de España (en adelante, "LABE")

[11] Los criterios que delimitan el carácter de una entidad significativa o no, que se han mencionado anteriormente, pueden consultarse en: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmguidebankingsupervision201411.es.pdf?853e94dc49b7c1a9598a96d50594ab3e

[12] Para profundizar en las funciones del BdE, puede consultarse en: http://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/funcion/Funciones.html

De esa manera, el banco supervisor fija su preocupación en lo referente a los requisitos de capital, liquidez, y en el control y supervisión del cumplimiento de las entidades de crédito de la normativa aplicable, pudiendo aplicar sanciones ante la inobservancia de aquellas a la regulación.

En cuanto a su estructura, conforme al organigrama que se acompaña a continuación, y en virtud se establece en el art. 17, Capítulo III de la Ley de Autonomía del BdE, se compone de los siguientes órganos:

- **Gobernador**
- **Subgobernador**
- **Consejo de Gobierno**
- **Comisión Ejecutiva**
- **Direcciones Generales de:**

  a) Economía y Estadística;

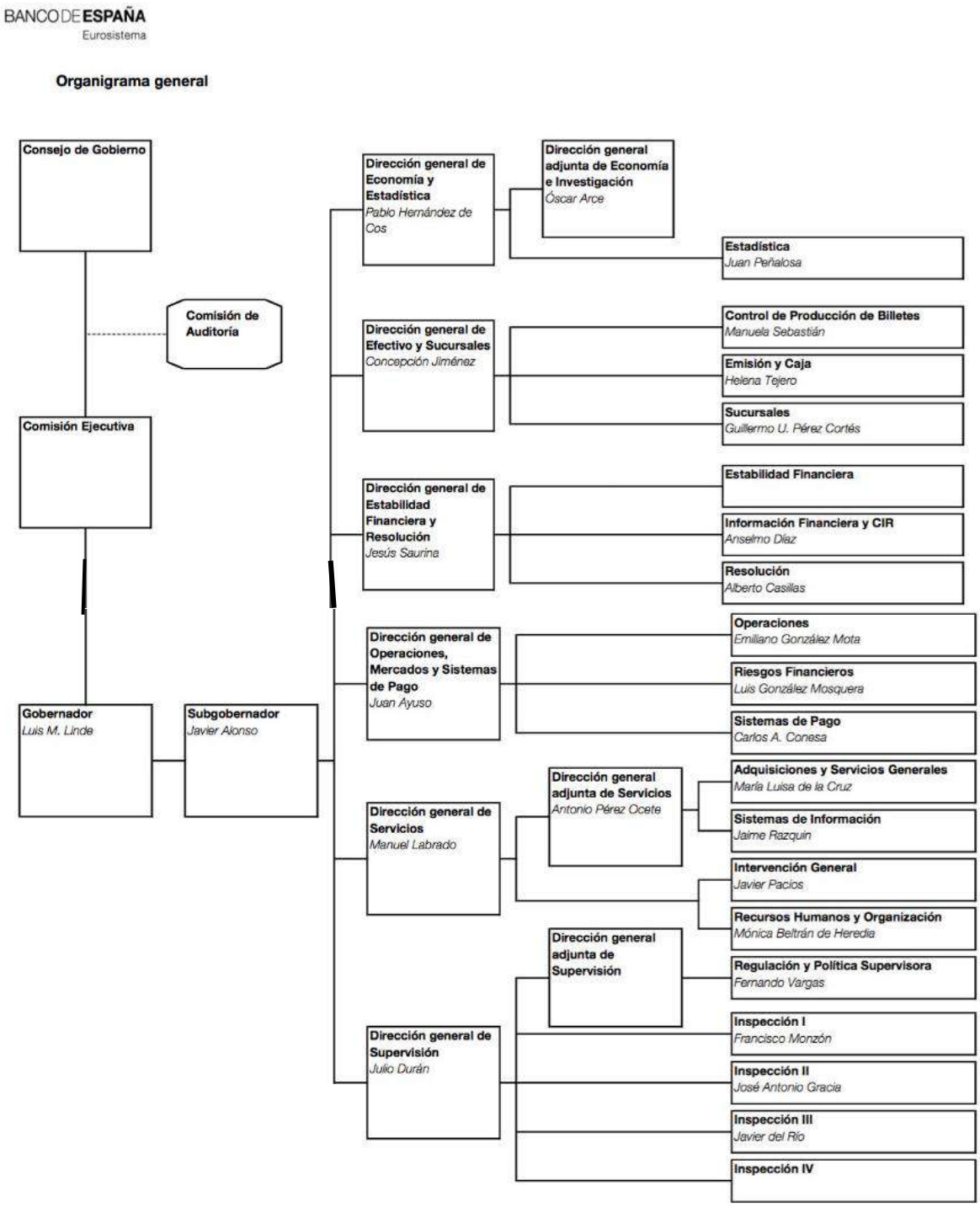
  b) Efectivo y Sucursales;

  c) Estabilidad Financiera y Resolución;

  d) Operaciones, Mercados y Sistemas de Pago;

  e) Servicios; y f) Supervisión.

Gráfico Nº 1 – Organigrama del BdE



Fuente: BdE

De esa manera, se puede destacar de sus principales órganos los siguientes aspectos:

- **Gobernador**, quien, a propuesta del presidente del Gobierno, es nombrado por el Rey. Su mandato dura 6 años, sin posibilidad de renovación. Respecto a sus competencias, cabe destacar las siguientes[13]:

- Dirige el BdE y preside el Consejo de Gobierno y la Comisión Ejecutiva;
- Representa legalmente al BdE y, en especial, ante los Tribunales de Justicia, así como autorizar los contratos y documentos y realiza las demás actividades que resulten precisas para el desempeño de las funciones encomendadas al Banco de España;
- Representa al Banco de España en las instituciones y organismos internacionales en los que esté prevista su participación;
- Miembro del Consejo de Gobierno y del Consejo General del BCE.

- **Subgobernador:** Lo nombra el Gobierno, a propuesta del gobernador. Su mandato dura 6 años, sin posibilidad de renovación; y sus funciones se centran en suplir al gobernador en supuestos de vacante o ausencia del mismo, y tiene las competencias establecidas en el Reglamento del BdE o las que les sean delegadas por el gobernador.

- **Consejo de Gobierno:** está conformado por el gobernador, subgobernador, seis consejeros, el vicepresidente de la CNMV, y cuenta con un Secretario quien tendrá voz, pero sin posibilidad de votar. Podrá ser precedida por el Gobernador, Subgobernador, un consejero de mayoría de edad, en ese orden.

Puede ser convocada por el Gobernador, o solicitada por algunos de sus miembros de conformidad a los requisitos establecidos en la legislación pertinente[14]; El Congreso deberá reunirse, como mínimo, 10 veces al año.
Entre sus competencias, las que pueden ser delegadas en el Gobernador, Subgobernador y la Comisión Ejecutiva, y sujeto al objeto del presente trabajo, caben destacarse las siguientes:

> *"…i)* ***Imponer las sanciones*** *cuya adopción sea competencia del Banco de España (…)*
> *j)* ***Aprobar las propuestas de sanción*** *que el Banco de España deba elevar al Ministro de Economía y Hacienda.*
> *k)*
> ***Resolver los recursos o reclamaciones*** *interpuestos contra las resoluciones del Banco de España (…)"*[15]

- **Comisión Ejecutiva:** siendo precedida por el Gobernador, se compone, además, por el Subgobernador, dos consejeros y cuenta con la presencia de un Secretario, quien tiene voz, pero no voto. Sujeto a las indicaciones del

[13] Ver art. 18 de la ley de Autonomía del Banco de España

[14] Apartado 2 del Art. 21 de la ley de Autonomía del Banco de España.

[15] Art. 21 de la ley de Autonomía del Banco de España.

Consejo de Gobierno, y teniendo en cuenta la materia del presente trabajo, podrá:

> *"…f) Formular a las entidades de crédito las **recomendaciones y requerimientos** precisos, así como acordar respecto a ellas y a sus órganos de administración y dirección **la incoación de expedientes sancionadores** y las medidas de **intervención**, de **sustitución de sus administraciones**, o cualesquiera otras **medidas cautelares** (…)"*[16]**(El resaltado me pertenece)**

Tomando en consideración la clasificación realizada por Díez de los Ríos (2013) el BdE supervisa y controla el acceso a la actividad bancaria y fiscaliza cómo llevan a cabo dicha actividad las entidades o personas que se encuentren inscriptas en su registro especial, con fines de asegurar la transparencia del sistema bancario. Es decir, la supervisión, inspección y sanción comprende dos ámbitos: el subjetivo y el objetivo.

- **Ámbito Subjetivo:** los sujetos supervisados se recogen en la siguiente tabla:

Tabla nº 1: Ámbito Subjetivo del BdE

<table>
<tr><th colspan="2">BANCO DE ESPAÑA</th></tr>
<tr><th colspan="2">SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCIÓN</th></tr>
<tr><th>Entidades de crédito</th><th>Otras Entidades</th></tr>
<tr><td>Bancos.</td><td rowspan="4">Establecimientos financieros de crédito.
Entidades de dinero electrónico.
Entidades de pago.
Sociedades de garantía recíproca y de reafianzamiento.
Establecimientos de cambio de moneda autorizados para la compra y venta de moneda extranjera.
Sociedades de tasación.
Sociedad de gestión de activos procedentes de la reestructuración bancaria (SAREB).
Fundaciones bancarias.</td></tr>
<tr><td>Cajas de ahorros.</td></tr>
<tr><td>Cooperativas de crédito.</td></tr>
<tr><td>Sucursales de entidades de crédito extranjeras.</td></tr>
</table>

Elaboración Propia

[16] Art. 23 de la Ley de Autonomía del Banco de España.

- **Ámbito objetivo:** que consiste en vigilar la conducta empleada por las entidades de crédito y la adopción de las normas prudenciales en las operaciones financieras que se detallan en el Anexo I de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (en adelante, "LOSSEC"), con algunos matices dependiendo de la entidad de que se trate, ya que, por ejemplo, los Establecimientos Financieros de Créditos, las Entidades de dinero electrónico y las Entidades de pago no pueden captar depósitos del público.

Las operaciones que están bajo el control del BdE son, entre otras, las que se detallan brevemente a continuación:

> *"…1. Recepción de depósitos o de otros fondos reembolsables.*
>
> *2. Préstamos, incluidos, en particular, el crédito al consumo, los contratos de crédito relativos a bienes inmuebles, la factorización con o sin recurso y la financiación de transacciones comerciales (incluido el forfaiting).*
>
> *3. Arrendamiento financiero.*
>
> *4. Servicios de pago, tal como se definen en el artículo 1 de la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago.*
>
> *5. Emisión y gestión de otros medios de pago, tales como tarjetas de crédito, cheques de viaje o cheques bancarios, cuando dicha actividad no esté recogida en el punto 4.*
>
> *6. Concesión de garantías y suscripción de compromisos.*
>
> *7. Transacciones por cuenta propia o por cuenta de clientes que tengan por objeto cualquiera de los siguientes instrumentos:*
>
> > *a) Instrumentos del mercado monetario (cheques, efectos, certificados de depósito, etcétera).*
> >
> > *b) Divisas.*
> >
> > *c) Futuros financieros y opciones.*
> >
> > *d) Instrumentos sobre divisas o sobre tipos de interés.*
> >
> > *e) Valores negociables.*
>
> *8. Participación en las emisiones de valores y prestación de los servicios correspondientes.*
>
> *9. Asesoramiento a empresas en materia de estructura del capital, de estrategia empresarial y de cuestiones afines, así como asesoramiento y servicios en el ámbito de las fusiones y de las adquisiciones de empresas..."*[17]

Las operaciones mencionadas son todas las autorizadas y fiscalizadas por el BdE, que pueden llevar a cabo las entidades que se encuentran sometidas a su registro especial.

No obstante, cabe destacarse que entre esas entidades existen algunas que no están autorizadas a la captación de fondos del público. Es el caso, entre otras, de:

[17] Para profundizar, véase el Anexo de la LOSSEC.

- **Los establecimientos financieros de crédito:** regidas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de financiación empresarial (en adelante, **"ley de FFE"**) no tienen el carácter de entidades de crédito y se limitan a realizar operaciones de créditos en ámbitos especiales, tales como leasing, factoring, etc.

- **Las entidades de Pago:** reguladas por la Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago, prestan el servicio de pago, permitiendo el ingreso y el retiro de efectivo, la ejecución de pago, adeudos y pagos con tarjetas.

- **Las entidades de Dinero Electrónico:** su regulación está contenida en la Ley 21/2011, de 26 de julio, de dinero electrónico, dedicadas a la emisión de dinero electrónico, definido por el BdE como:

  "…el valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor:

  a. Almacenado en un soporte electrónico,

  b. Emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido,

  c. Aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor".[18]

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

El BdE se encuentra facultado para incoar expedientes administrativos[19] contra las entidades de crédito, accionistas con participación significativas[20] y quienes ocupen cargos de administradores y dirección[21] en la misma entidad, ante las conductas que se tipifiquen como infracciones de la normativa aplicable a las entidades de crédito. La potestad sancionadora del BdE se enmarca en un procedimiento que esta específicamente reconocido y regulado en el título IV de la LOSSEC, siendo aplicable, además, la normativa y principios previstos en la PACA, con las especialidades propias del caso[22].

---

[18] Para mayor profundización, puede consultarse en: http://www.bde.es/clientebanca/es/areas/Entidades/Entidades_que_no/Entidades_de_di_57964c7f9edc941.html

[19] Así lo dispone el artículo 90 de la LOSSEC, al señalar que *"…Corresponde al Banco de España la competencia para la instrucción y resolución de los expedientes a que se refiere este Título, pudiendo imponer las sanciones en él descritas y las medidas administrativas que, en su caso, procedan…"*

[20] Teniendo en cuenta el artículo 16 de la LOSSEC, califica como participación significativa, aquella que alcance, de forma directa o indirecta, un 10% del capital o de los derechos de voto de la entidad. No obstante, tendrá ese carácter la tenencia que, sin llegar al umbral señalado, permita ejercer influencia notable.

[21] De conformidad al artículo 189 de la LOSSEC, los órganos de dirección son *"...aquéllos que están facultados para fijar la estrategia, los objetivos y la orientación general de la entidad y que se ocupan de la vigilancia y control del proceso de adopción de decisiones de dirección, incluidos quienes dirigen de forma efectiva la entidad...".* Agregándose que se entiende que ocupan cargos de administración o dirección *"..sus administradores o miembros de sus órganos colegiados de administración, sus directores generales o los asimilados..."*

[22] Ver artículo 107 de la ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito- Por ejemplo, el proceso simplificador, en caso de infracciones leves; la publicidad de las sanciones aplicadas a las entidades de crédito, etc.

Conforme a lo establecido en la LOSSEC, las infracciones se clasifican en muy graves, graves y leves[23], y se establece un régimen de sanciones graduadas para cada una de las categorías de las infracciones, las que pueden consistir en una multa, revocación de la autorización, suspensión del ejercicio de derechos de voto, amonestación pública o privada, suspensión, separación o la inhabilitación de las personas que ocupan cargos de administración o dirección, etc., y son objeto de publicación en la página web del BdE o en el boletín oficial, cuando así corresponda [24].

De la misma forma que se le reconoce esta facultad al BdE, ésta no puede ser ejercida de manera arbitraria ni discrecional, de tal manera que está estructurado a fin de poder observar los derechos fundamentales que tiene todo administrado sometido a un proceso de esta índole.

Esto se observa del propio texto de la LOSSEC, la cual detalla precisamente las infracciones y sus consecuentes sanciones, cuya cantidad, entidad o duración son determinados por un régimen de criterios de determinación que detalla la propia ley mentada, los cuales hacen énfasis, entre otros, en la gravedad de la infracción, los beneficios ocasionados, los perjuicios causados , la situación económica y financiera del presunto infractor y otros elementos objetivos. Con ese mismo fin, se estipula plazos de prescripción tanto de las infracciones como la sanción y un régimen de recusación de las resoluciones adoptadas por el BdE.

La potestad sancionadora del BdE se origina por la facultad de supervisión y fiscalización que éste ejerce sobre los sujetos que están sometidos bajo su ámbito, y es un medio que tiende a disuadir el incumplimiento de la normativa aplicable a los sujetos que se encuentran sometidos al registro del BdE.

B) DIRECCION GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (DGSFP)

La DGSFP un órgano administrativo que integra y depende de la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa[25], adscrita al Ministerio de Economía y Competitividad, que se encarga de desarrollar todas aquellas funciones conferidas al Ministerio, en lo que respecta a seguros, reaseguros, planes y fondos de pensiones, mediación de seguros.

Respecto a su composición, la DGSFP se estructura con las siguientes 5 (cinco) subdirecciones generales, tal como se visualiza en el siguiente organigrama:

- La Subdirección General de Seguros y Regulación;
- La Subdirección General de Inspección;
- La Subdirección General de Solvencia;
- La Subdirección General de Ordenación y Mediación en Seguros;
- La Subdirección General de Planes y Fondos de Pensiones.

[23] Ver artículo 91 y siguientes de la LOSSEC

[24] Ver artículo 96 y siguientes de la LOSSEC

[25] Ver artículo 2 del Real Decreto 345/2012, de 10 de febrero, por el que se desarrolla la estructura orgánica básica del Ministerio de Economía y Competitividad y se modifica el Real Decreto 1887/2011, de 30 de diciembre, por el que se establece la estructura orgánica básica de los departamentos ministeriales

Gráfico Nº 2 – Organigrama de la DGSFP

Fuente: DGSFP

Además, contará con la Abogacía del Estado, quien tiene el asesoramiento jurídico de la DGSFP y el Consorcio de Compensación de Seguros se adscribe a la Secretaría de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, a través de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Y, por último, la Junta Consultiva de Seguros y Fondos de Pensiones depende del titular de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Las facultades que detenta la DGSFP, es evidente en las siguientes atribuciones que, sin ánimos de ser exhaustivo y atendiendo a la materia del trabajo, se enumeran a continuación:

> *"(…) c) La **protección administrativa a los asegurados, beneficiarios, terceros perjudicados y partícipes** en planes de pensiones mediante la **atención y resolución de las reclamaciones y quejas presentadas contra las entidades y sujetos sometidos a su supervisión** (…)*
>
> *(…) h) La **supervisión por inspección de las operaciones y de la actividad ejercida por las personas y entidades que actúen en el mercado de seguros y reaseguros**, de la **mediación de seguros y reaseguros privados** y de los **planes y fondos de pensiones** y de las **entidades gestoras** de los mismos (…)*
>
> *(…) r) El **control de los requisitos exigibles a los administradores, socios y directores de las entidades que realizan dicha actividad** y a las demás personas físicas y jurídicas sujetas a la regulación de seguros privados (…)*
>
> *(…) u) La **supervisión de las conductas y prácticas de mercado de las personas y entidades aseguradoras y reaseguradoras, mediadores de seguros y reaseguros privados**, que operen en el mercado de seguros (…)*
>
> *(…) w) El **control del cumplimiento de los requisitos precisos para el acceso a la actividad** por entidades gestoras de fondos de pensiones (…)*

(…) z) La ***supervisión de las conductas y prácticas de mercado de las personas y entidades que operen en relación con los planes y fondos de pensiones****, así como de las entidades gestoras de fondos de pensiones (…)"*[26] ***(el resaltado me pertenece).***

En otras palabras, la DGSFP se encargará de supervisar, fiscaliza, controla y sanciona a las entidades que se desenvuelven en el sector de seguros y reaseguros, en cuanto a la autorización del ejercicio de la actividad, el cumplimiento normativo y protección de los intereses de los usuarios.

Ámbito subjetivo

Como modo de resumen, de lo hasta ahora expuesto respecto a la DGSFP, la siguiente tabla resume las entidades a las cuales se extiende la competencia de la referida Dirección:

Tabla nº2: Ámbito Subjetivo de la DGSFP

DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES			
SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCIÓN			
Entidades aseguradoras	Fondos de pensiones	Mediadores de seguros	
Elaboración Propia		Agentes de Seguros	Corredores de Seguros

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

Para el cumplimiento de estos objetivos, la facultad de supervisión de la DGSFP se complementa con potestad sancionadora, competencia que le permite a la DGSFP incoar expedientes sancionadores contra compañías aseguradoras, correduría de seguros, gestoras y depositarias de fondos de pensiones, administradores y directivos, etc.[27], producto de la conducta típica merecedoras de sanciones, por el incumplimiento del contenido de la legislación aplicable.

El procedimiento sancionador se encuentra regulado en el capítulo III de la Ley 20/2015, de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras (LOSSP), resultando aplicable la PACA, que siguiendo el esquema de la LOSSEC, califica las infracciones en muy graves, graves y leves[28], y estableciendo un régimen de sanciones graduadas para cada una de las categorías de las infracciones, las que pueden consistir en una multa, revocación o suspensión de la

[26] Para una mayor profundización de las funciones de la DGSFP, vease el Artículo 6 del Real Decreto 345/2012 de 10 de febrero, por el que se desarrolla la estructura orgánica básica del Ministerio de Economía y Competitividad y se modifica el Real Decreto 1887/2011, de 30 de diciembre, por el que se establece la estructura orgánica básica de los departamentos ministeriales- Disponible en: https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2012-2081

[27] Ver artículo 190 de la LOSSP.

[28] Ver artículo 193 de la LOSSP.

autorización, suspensión o separación de las personas que ocupen cargos de dirección o administración, amonestación pública o privada, que deben ser publicadas, una vez firme y según le tipo de sanciones, en el Registro administrativo de entidades aseguradoras y reaseguradoras y en el de los altos cargos de entidades aseguradoras y reaseguradoras y Registro Mercantil, como así también, serán comunicadas a la CNMV y BdE[29].

El procedimiento aplicable ante una conducta lesiva, cuenta con una serie de características que permiten y respetan los derechos fundamentales que se le consagra a los administrados (derecho de defensa, presunción de inocencia, etc.), pudiéndose rescatar cuando la LOSSP establece ciertas circunstancias que configuran atenuantes o agravantes a tener en cuenta al momento de imponer las sanciones, las cuales hacen hincapié a la gravedad de la infracción, los beneficios obtenidos por el presunto infractor, los perjuicios ocasionados, entre otros, se garantiza el instituto de prescripción, tanto de las infracciones como de las sanciones y la posibilidad de recurrir las decisiones adoptadas por la DGS .

La potestad sancionadora de la DGSFP se origina por la facultad de supervisión y fiscalización que éste ejerce sobre los sujetos que están sometidos bajo su ámbito, y es un medio que tiende a disuadir el incumplimiento de la normativa aplicable a los sujetos que se encuentran sometidos bajo su ámbito.

C) COMISION NACIONAL DEL MERCADOS DE VALORES (CNMV)

En este punto, es menester aclarar que su desarrollo intentará ser más exhaustivo que los apartados anteriores, referidos al BdE y DGSFP.

La CNMV, en primer lugar, es considerada como un ente de derecho público, con personalidad jurídica propia y plena capacidad pública y privada, que tiene como finalidad velar por el correcto funcionamiento y transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios y la protección de los derechos del público inversor.

Lo anterior, queda reflejado literalmente en el artículo 17 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante "TRLMV"), el cual reza de la siguiente manera:

> *"…1. La Comisión Nacional del Mercado de Valores es el órgano competente en materia de* ***supervisión e inspección de los mercados de valores*** *y de la actividad de cuantas personas físicas y jurídicas se relacionan en el tráfico de los mismos, del ejercicio sobre ellas de* ***la potestad sancionadora*** *y de las demás funciones que se le atribuyen en esta ley. 2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores velará por la transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores, promoviendo la difusión de cuanta información sea necesaria para asegurar la consecución de esos fines…"*[30]**(El Resaltado me pertenece)**

[29] Ver artículo 198 y siguientes de la LOSSP.

[30] Véase el artículo 17 del TRLMV.

En cuanto a su regulación, en el orden del objeto del presente trabajo, la CNMV se encuentra sometida a diversas normas, tales como:

- El TRLMV
- La PACA y en la LRJSP: que regula sus funciones públicas;

La CNMV es el órgano rector que supervisa, fiscaliza, inspecciona y sanciona a los mercados de valores, los sujetos que estén relacionados o participen de los mismos, de manera que, se encarga de:

- **Supervisar e inspeccionar a los mercados oficiales regulados** y sus participantes;

- **Ejercer la potestad sancionadora;**

- Promover la difusión de información, a efectos de lograr el correcto funcionamiento y transparencia de los mercados, la correcta formación de los precios y la protección de los derechos del público inversor;

- **Autorizar y fiscalizar a los sujetos y entidades** que participen de los mercados oficiales regulados;

- Dictar disposiciones para el desarrollo y ejecución de la legislación aplicable en la materia, que se conocen como **circulares;** etc.

Para el cumplimiento de las mencionadas funciones, la CNMV está dotada de un cúmulo de facultades que se pueden agrupar en las siguientes categorías:

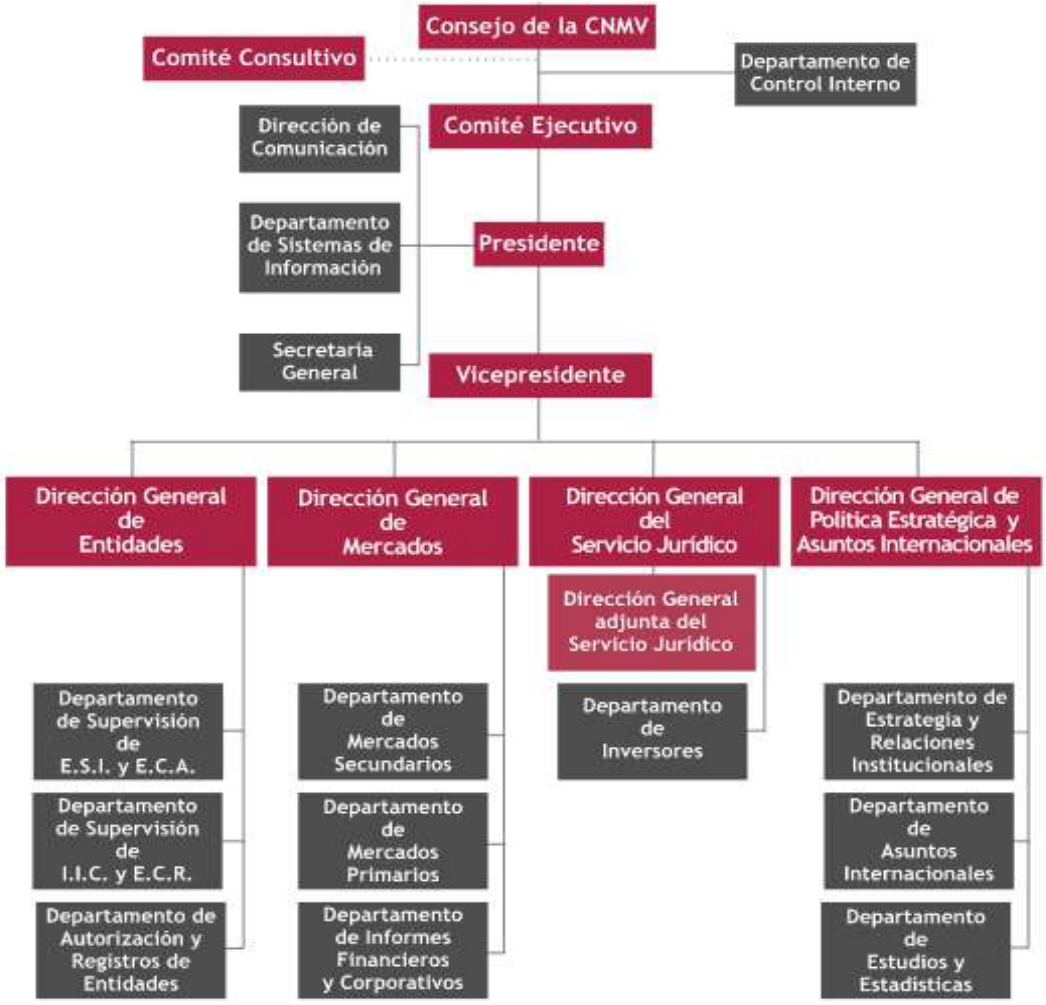
> *"(…)* ***Facultades*** *encaminadas a la* ***obtención de información, se comprenden las del acceso a libros, documentos o registros****, así como el* ***requerimiento de información*** *(…)*
> *(…)* ***Facultades*** *encaminadas a* ***exigir o acordar la realización de una determinada actuación, requiriendo el cese de prácticas ilegales o de subsanación o corrección****,* ***exigiendo la prohibición del ejercicio de la actividad profesional, suspendiendo o limitando las operaciones o actividades****,* ***suspendiendo o excluyendo*** *la* ***negociación*** *de un* ***instrumento financiero*** *(…)*
> *(…)* ***Facultades*** *encaminadas a* ***solicitar el auxilio de terceros****, tales como solicitar el embargo o la congelación de activos o autorizar a auditores o expertos para llevar a cabo verificaciones o investigaciones (…)"*[31] **(El resaltado me pertenece)**

En lo que respecta a la estructura de la CNMV, se acompaña el organigrama, el cual se encuentra desarrollado y reflejado en las disposiciones del capítulo II del TRLMV y su reglamento interno[32], pudiéndose resaltar lo siguiente:

[31] Ríos Flores (2013), ob. citada, página 400 y 401.

[32] El mencionado reglamento puede consultarse en:
https://www.cnmv.es/docportal/Legislacion/resoluciones/RRI_CNMV.pdf

Gráfico Nº 3 – Composición de la CNMV



Fuente CNMV

- **Consejo de la CNMV:** que estará compuesto por Presidente y Vicepresidente, designados por el Gobierno, a propuesta del Ministro de Economía, Industria y Competitividad (MEIC); el Secretario General del Tesoro y Política Financiera y el Subgobernador del BdE; 3 (Tres) Consejeros, nombrados por el MEIC; y un Secretario, quien tendrá voz pero no voto, y será designado por el Consejo. Sus funciones se resumen en:

> *"…a) Aprobar las Circulares (…);*
> *d) Constituir el Comité Ejecutivo;*
> *e) Nombrar a los cargos directivos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a propuesta de su Presidente (…)"*[33].

No obstante, cabe agregarse que, mediante el Consejo, la CNMV, va a ejercer la potestad sancionadora, que como se verá más adelante, es el encargado de incoar expedientes y adoptar la resolución que ponga fin al mismo.

[33] Véase el Artículo 24 del TRLMV

- **Presidente y vicepresidente:** cuyos mandatos tendrán una duración de cuatro años, con posibilidad de renovación por una sola vez**. Sus funciones son:**

- Para el caso del Presidente:

i) Ostentar la representación legal de la Comisión.

ii) Acordar la convocatoria de las sesiones ordinarias y extraordinarias del Consejo y del Comité Ejecutivo.

iii) Dirigir y coordinar las actividades de todos los órganos directivos de la CNMV.

iv) Desempeñar la jefatura superior de todo el personal de la Comisión.

v) Ejercer las facultades que el Consejo le delegue de forma expresa.[34]

- Para el caso del Vicepresidente:

a) Sustituir al Presidente en los casos de vacante, ausencia o enfermedad.

b) Presidir el Comité Consultivo de la CNMV.

c) Formar parte, como Vicepresidente, del Comité Ejecutivo de la CNMV.

d) Ejercer las funciones que el Presidente o el Consejo le deleguen.

En los casos de vacante, ausencia o enfermedad, el Vicepresidente será sustituido por aquel Consejero con mayor antigüedad en el cargo y, a igualdad de antigüedad, por el de mayor edad.[35]

- **El Comité Ejecutivo: está compuesto por el Presidente, Vicepresidente y los consejeros no natos de la CNMV.** Entre sus atribuciones, se resaltan las siguientes:

"a) Preparar y estudiar los asuntos que vayan a ser sometidos al Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

b) Estudiar, informar y deliberar sobre los asuntos que someta a su consideración el Presidente (…)

(…) e) Resolver las autorizaciones administrativas que le hayan sido atribuidas por delegación del Consejo, así como ejercer aquellas facultades que el Consejo le delegue expresamente (…)"[36]

Asimismo, este cuerpo colegiado puede participar en la potestad sancionadora de la CNMV, ya sea, proponiendo la iniciación de expedientes administrativos o por las facultades que le delegue el Consejo en ese sentido.

[34] Véase el Apartado 1 del Artículo 25 del TRLMV

[35] Véase el Apartado 2 del Artículo 25 del TRLMV

[36] Véase Artículo 26 del TRLMV

- **Comité Consultivo:** consiste en el órgano de asesoramiento de la CNMV, precedido por el Vicepresidente de la CNMV y quien informa sobre todas aquellas consultas que les haya planteado el Consejo.

Además, la CNMV está estructurada por una serie de Direcciones Generales, las que están bajo el mando de un Director General y a las que se les ha asignado competencias, objetivos y responsabilidades propias. Las direcciones son:

i. Dirección general de Entidades;

ii. Dirección general de Mercados;

iii. Dirección General de Política Estratégica y Asuntos Internacionales;

iv. Dirección General de Servicios Jurídicos.

En cuanto a la Dirección General de Servicios Jurídicos, es necesario resaltar que, en lo atinente al procedimiento sancionador administrativo que pudiere iniciar la CNMV, es el encargado de instruir los expedientes, postular medidas provisionales que tiendan a proteger la eficacia de las resoluciones que adopten y elevar la propuesta de resolución de los expedientes sancionadores**.**

Por otra parte, continuando con la metodología hasta ahora implementada, es pertinente detallar el alcance y los límites de la potestad supervisora de la CNMV, desarrollando los siguientes ámbitos de aplicación:

1.2.2 ÁMBITO SUBJETIVO. Entidades y sujetos sometidos a supervisión e inspección

Como podemos ver, la CNMV está dotada de amplias atribuciones que le permiten cumplir con su cometido de garantizar un correcto funcionamiento de los mercados y resguardar los derechos de los inversores. Pero esta supervisión tiene un ámbito, determinado en el art. 233 del TRLMV, que se limita, entre otras, a las siguientes personas y entidades:

- Las **sociedades rectoras** de los mercados secundarios oficiales y de los sistemas multilaterales de negociación, las entidades de contrapartida central y las sociedades depositarias de valores. Esto comprende también las Sociedades de Bolsa y las sociedades titulares de sus participaciones y acciones.

- Las **empresas de servicios de inversión** (en adelante "ESI´s") tanto españolas, con sede en España o en el extranjero, como las autorizadas en países no miembros de la UE, que presten servicios en España; incluyendo a los agentes de las ESI´s.

- La sociedad gestora del fondo de garantía de inversiones (en adelante, "**sociedad Gestora del FOGAIN**");

- Los **miembros de un mercado secundario** oficial o de los sistemas de compensación y liquidación de sus operaciones.

- Las **agencias de calificación crediticia** que se encuentren radicadas en España, los sujetos que formen parte de la función de calificación y las

terceras personas a quienes se haya delegado alguna de sus funciones o actividades (en adelante "agencias de raiting").

- Las **sociedades emisoras** de instrumentos financieros.

- Las **entidades de crédito**, sus sucursales, y sus agentes, tanto las que se encuentren en España. o en países no miembros de la UE, en lo que respecta a la **prestación de servicios de inversión** (en adelante, "EdeC")

- Las entidades de créditos, ESI´s y sus agentes, autorizadas en un país miembro de la UE que operen en España.

- Las Sociedades **Gestoras de Fondos de Inversiones y las Sociedades de Inversiones**, en cuanto a la prestación de servicios de inversión.

- Las personas domiciliadas en España que tengan participaciones, de forma directa o indirecta, incluyendo el supuesto que represente una participación significativa de las ESI autorizadas en otro país miembro de la UE.

Lo mencionado, sin perjuicio, de las potestades reservadas por las Comunidades Autónomas sobre las sociedades rectoras de los mercados oficiales secundarios de su ámbito, las personas y entidades que participen en los mismos y las operaciones sobre los instrumentos financieros admitidos a negociación en dichos mercados.

Con fines de fomentar la colaboración entre las comunidades autónomas y la CNMV, para una mejor supervisión y fiscalización, éstas pueden celebrar acuerdos para coordinar sus actuaciones.

Cabe resaltar que, se excluye de su ámbito al BdE, a quien se le reconoce facultades de supervisión y fiscalización sobre los miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, las entidades de crédito que presten servicios de inversión.

Por otro lado, la competencia de supervisión, inspección y sanción de la CNMV se extiende a aquellas entidades que se encuentras reguladas por la **ley 35/2003**, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, **"ley IIC**"), los sujetos regidos por la **ley 22/2014** de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de Inversión Colectiva (en adelante, **"ley de ECR"**), y por las que se encuentran reconocidas en la **ley de FFE**, que se enumeran a continuación:

- **Ley IIC:**

  -Fondos de Inversión (en adelante, “FI”);

  -Sociedades de Inversión (en adelante, “SI”);

  -Sociedades gestoras de las Instituciones de inversión Colectiva (en adelante, “Sociedad gestora de IIC”); y

  -Sociedad depositarias de las IIC (en adelante, “Sociedad depositaria de IIC”.

- **Ley ECR:**

  -Entidades de capital-Riesgo (en adelante, “ECR”);

  -Entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, en sus dos modalidades: sociedades de inversión colectiva de tipo cerrado y fondos de inversión colectiva de tipo cerrado;

  -Sociedades gestoras de entidades de inversión de tipo cerrado (en adelante, “Sociedad Gestora de EIC”);

  -Sociedad de capital riesgo (en adelante, “SCR”);

  -Fondos de Capital Riesgo Europeos (en adelante, “FCRE”);

  -Fondos de Emprendimiento Social Europeo (en adelante, “FESE”; y

  -Depositarias de ECR y EICC (en adelante, “Depositarias de ECR y EICC”).

- **Ley FFE:**

  -Fondos de Titulización y las sociedades gestoras (en adelante, FT y SG, respectivamente); y

  -Plataformas de financiación participativa.

Para una mejor comprensión, se acompaña la siguiente tabla, en la cual se detallan las entidades a las que se encarga la supervisión y sanción a la CNMV:

Tabla nº 3: Ámbito Subjetivo de la CNMV

	COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES
	SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCION
NORMATIVA	**ÁMBITO SUBJETIVO**
TRLMV	Sociedades rectoras de los mercados
	Sociedad de Bolsa
	SG del FOGAIN
	Agencias de raiting
	Emisoras
	EdeC*
	ESIS
Ley IIC	Fondos de Inversión
	Sociedades de Inversión
	Gestoras de IIC
	Depositarias de IIC
Ley ECR	ECR
	EICC
	Sociedad gestora de EIC
	SCR
	FCRE
	FESE
	Depositarias de ECR y EICC
Ley FFE	FT y las sociedades gestoras
	PFP
***En lo que respecta a la prestación de Servicios de Inversión**	

Elaboración Propia

Cabe aclarar, como se hizo anteriormente, la CNMV ejerce la potestad supervisora y sancionadora frente a las Entidades de Crédito, limitada a la actividad que ejercen las mismas en el mercado de valores, especialmente los servicios de inversión que se detallan en los artículos 140[37] y 141[38] del TRLMV.

1.2.3. ÁMBITO OBJETIVO. Instrumentos financieros y valores negociables.

Tal como se ha manifestado, la CNMV tiene facultades de supervisión, fiscalización y sanción respecto a los mercados secundarios regulados y sobre toda aquella persona y entidad que se desarrolle actividades y celebre operaciones financieras con los instrumentos financieros admitidos a negociación en aquellos, garantizando la transparencia y la protección de los inversores.

Con la Directiva 2004/39/CE sobre los mercados de instrumentos financieros, conocida como "MiFID", se incorpora a la legislación española el término **instrumentos financieros**, para abarcar tanto los valores negociables[39] y los contratos financieros que son objeto del control de la CNMV y se encuentran reconocidos en el artículo 2 del TRLMV, el cual lo voy a dividir en dos partes:

- **VALORES NEGOCIABLES:**

  - Las acciones y valores negociables equivalentes a las acciones, incluyendo aquellos valores que den derecho a adquirir acciones, mediante el ejercicio de conversión o de los derechos que confieren;

  - Las cédulas y bonos de internacionalización;

  - Los bonos, obligaciones y otros valores análogos, representativos de parte de un empréstito, incluidos los convertibles o canjeables;

  - Los bonos titulizados

  - Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias;

  - Las participaciones y acciones de instituciones de inversión colectiva (IIC), de las entidades de capital-riesgo (ECR) y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado;

  - Los instrumentos del mercado monetario, los que se negocian en el mercado monetario, de forma habitual: letras del Tesoro, certificados de depósito y pagarés;

---

[37] El artículo menciona, entre otros, los servicios de inversión de recepción y transmisión de órdenes de clientes; la ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes; La negociación por cuenta propia; La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión; etc.

[38] El precepto detalla, entre otros, los servicios auxiliares que pueden realizar las entidades de créditos, por ejemplo, la custodia y administración por cuenta de clientes; la concesión de créditos o préstamos a inversores; el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines; los servicios relacionados con las operaciones de aseguramiento de emisiones; etc.

[39] Se entiende como valores negociables como el "*…derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero…" (*Artículo 2 del TRLMV)

- Las participaciones preferentes;

- Las cédulas territoriales;

- Los warrants y demás valores negociables derivados que confieran el derecho a adquirir o vender cualquier otro valor negociable;

Los mencionados instrumentos que se recogen en la siguiente Tabla, fueron divididos conforme a su rendimiento:

Tabla nº 4: Ámbito Objetivo de la CNMV

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES	
SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCION	
ÁMBITO OBJETIVO: Contratos Financieros (Apartado 1, Art. 2 del TRLMV)	
RENTA FIJA	**RENTA VARIABLE**
Las cédulas y bonos de internacionalización	Las acciones y valores negociables equivalentes a las acciones
Los bonos y obligaciones representativos de parte de un empréstito	
Las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias	Las participaciones y acciones de IIC y ECR
Los instrumentos del mercado monetario	
Las cédulas territoriales	Warrants y demás valores negociables derivados
Las cédulas territoriales	

Elaboración Propia

- **CONTRATOS FINANCIEROS:**

1) Son los contratos de Opciones, Futuros, Permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con:

a) Valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo;

b) Materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse:

- en efectivo a petición de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato;

- en especie, siempre que se negocien en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación;

- mediante entrega física no mencionados en el apartado anterior de este artículo y no destinados a fines comerciales, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo

en cuenta, entre otras cosas, si se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía.

c) Variables climáticas, gastos de transporte, autorizaciones de emisión o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo;

d) Activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en los anteriores apartados de este artículo, que presentan las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado o sistema multilateral de negociación, se liquidan a través de cámaras de compensación reconocidas o son objeto de ajustes regulares de los márgenes de garantía;

2) Instrumentos financieros derivados para la transferencia del riesgo de crédito

3) Contratos financieros por diferencias.

Para una mejor comprensión, se resumen los contratos derivados típicos, detallando los activos subyacentes que puede contener y su forma de liquidación –criterios que no son excluyentes entre ellos-, en la siguiente tabla:

Tabla nº 5: Ámbito Objetivo de la CNMV

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES			
SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCION			
ÁMBITO OBJETIVO: Contratos Financieros (Apartado 2, Art. 2 del TRLMV)			
	OPCIONES	**FUTUROS**	**PERMUTAS**
Activo Subyacente	Materias primas		
	Valores		
	Divisas		
	Tipo de interés		
	Índices financieros		
	Rendimientos		
	Variables Climáticas		
Forma de Liquidación	En Especie		
	Efectivo		
	Entrega física		

Elaboración Propia

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

Como mencione anteriormente, la potestad sancionadora es la complementa a las atribuciones supervisoras y de fiscalización del organismo supervisor en su ámbito de competencia. Tal es así, que, mediante esos procedimientos sancionadores, cuyo reconocimiento, límites y alcances están detallados en una norma legal y detallados en su normativa interna, lo que se hace es reforzar la estabilidad del mercado y la confianza de los inversores sobre el sistema y el organismo propiamente dicho.

Ahora bien, sujeto al tema del presente trabajo, este aspecto de la competencia de CNMV será, durante el desarrollo del mismo, exhaustivamente tratado más adelante.

Sin embargo, me limitaré a referenciar que la CNMV se encuentra facultada para incoar expediente administrativos contra los sujetos o entidades detallados en la Tabla nº 3 del presente trabajo, contra quienes ocupen cargos de administradores y dirección en la misma entidad[40] y toda aquella persona que actúe en el ámbito de los mercados de valores, ante las conductas que se tipifiquen como infracciones de las disposiciones del TRLMV , de conformidad a esa normativa y regulado por las disposiciones principios previstos en la PACA, la LRJSP y la LOSSEC, particularmente en sus artículos 108, 110 y 112, con las especialidades propias del caso[41].

El procedimiento sancionador se encuentra recogido en el capítulo IV del Título VII del TRLMV, calificando las infracciones en muy graves, graves y leves[42], y estableciendo un régimen de sanciones graduadas para cada una de las categorías de las infracciones, las cuales pueden consistir en multas, suspensión, separación o inhabilitación de quienes ocupen cargos de administración o dirección, amonestaciones públicas o privadas, exclusión de la negociación de los instrumentos financieros, entre otros [43].

Esta voluntad administrativa está limitada, no pudiéndose adoptar bajo criterios de arbitrariedad ni con consecuencias lesivas en derechos fundamentales de los expedientados. Todo lo contrario, se establece un procedimiento con características que garantizan las garantías procesales que salvaguardan potestades fundamentales y constitucionales del administrado, tales como el derecho de defensa, presunción de inocencia.

Con ese fin, se establecen un conjunto de criterios para la determinación de sanciones, el instituto de prescripción, el libre acceso al expediente incoado por parte del expedientado y la posibilidad de ejercer el derecho de recurrir contra toda resolución que adopte la CNMV.

---

[40] Según define el artículo 271, apartado 2 del TRLMV, ostenta el cargo de administración o dirección: *"…sus administradores o miembros de sus órganos colegiados de administración, así como sus directores generales y asimilados, entendiéndose por tales aquellas personas que, de hecho o de derecho, desarrollen en la entidad funciones de alta dirección..."*

[42] Ver artículo 277 y siguientes del TRLMV

[43] Ver artículo 302 y siguientes del TRLMV

COORDINACIÓN ENTRE LOS ORGANISMOS

Este asunto es una muestra de las enseñanzas que nos ha dejado la crisis, ya que sus consecuencias han replicado en la preocupación por el legislador al postular la necesidad de coordinación y cooperación en las funciones supervisoras que llevan adelante las autoridades antes mencionadas.

Esta coordinación entre los organismos supervisores se encuentra en los diferentes cuerpos normativos que regulan los distintos mercados bajo análisis. Tal es así, como se ve reflejada en:

- **El artículo 242 del TRLMV**, el cual dispone la estrecha cooperación entre el BdE, la CNMV y la DGSFP, dentro de sus competencias, con el fin de *"...armonizar en lo que resulte conveniente y mejorar, con base a su experiencia mutua, los criterios y programas que amparen las técnicas y prácticas de supervisión que utilicen…"*[44] Esto, se reduce en el *"…intercambio periódico de informaciones relevantes…"* a que hace referencia el artículo.

- **El artículo 139 de la ley 20/2015 de 14 de julio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades aseguradoras y reaseguradoras,** que rige la cooperación entre la DGSFP con las otras autoridades supervisores y dispone que:

  "…Si una entidad aseguradora o reaseguradora y una entidad de crédito, una empresa de servicios de inversión, o ambas, están directa o indirectamente vinculadas o cuentan con una entidad participante común, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones cooperará estrechamente con las autoridades de supervisión de estas últimas, suministrándoles y requiriendo de ellas…toda información que pueda simplificar su labor"[45]

- La LOSSEC, en su **exposición de motivos**, se refiere a esta necesidad de cooperación entre los organismos supervisores, señalando que:

  "… es imprescindible garantizar la necesaria coordinación con otros supervisores y arbitrar mecanismos tales como la toma de decisiones conjuntas…Asimismo, ha de garantizarse la cooperación entre el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, para aquellos grupos en los que desarrollan su actividad entidades de crédito, empresas de seguros y empresas de servicios de inversión".

Mientras que en el **artículo 67 de la LOSSEC**[46] reconoce ámbito de aplicación a las normas que dicte el BdE, en el ejercicio de las funciones que lleven a cabo la CNMV o la DGSFP, se establece que el BdE tiene el deber de actuar en forma coordinada con otro organismo supervisor, en cuyo ámbito desarrollen actividades las entidades de crédito.

[44] Véase el Artículo 242 del TRLMV

[45] Véase artículo 139 de la ley 20/2015

[46] Véase art. 67 de la LOSS

Esto no es distante a las características que presenta el sistema financiero, en el cual se puede observar:

- el alto grado de integración que existe entre los mercados bancario, de instrumentos financieros y de seguros;

- el florecimiento de conglomerados financieros, despareciendo la tendencia limitar el actuar de una determinada entidad a un único y exclusivo mercado;

- la existencia de grandes grupos consolidados formados por entidades supervisadas por uno y otro organismo de control (BdE, CNMV o DGSFP).

Un ejemplo de lo expresado, se ve reflejado en el apartado 5 del artículo 233 del TRLMV que establece que el BdE tiene la facultad de supervisar a: "**…***los miembros del Mercado de Deuda Pública en Anotaciones, los titulares de cuenta a nombre propio y sobre las entidades gestoras, así como sobre las actividades relacionadas con el mercado de valores realizadas por entidades inscritas en los registros a su cargo...*", haciendo referencia a los servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares detallados en los arts. 140 y 141 del TRLMV.

Las facultades de supervisión, inspección, reglamentarias y de sanción que detentan el BdE, la CNMV y la DGSFP encuentran puntos de encuentro, que hacen necesario que actúen en conjunto, en forma armonizada, para el cumplimiento de los fines que se le han encomendado, y que se resume salvaguardar el sistema financiero en su conjunto.

Estas similitudes fueron acogidas por los diversos convenios de colaboración que fueron suscribiendo entre los organismos públicos, los cuales se señalan a continuación:

- **BdE – DGSFP: 12 de marzo de 2004**[47]

- **BdE – CNMV: 01 de enero de 2009**[48]

Finalmente, de estos acuerdos de cooperación, cabe mencionarse los siguientes criterios de actuación:

- Como principio rector, que la solvencia de las entidades le corresponde al organismo que lleve el registro de éstas;

- Las normas que regulan sus conductas son las que regulan el mercado en donde tienen efectos jurídicos y económicos;

- Se intenta armonizar y estandarizar los procedimientos y los criterios aplicables por las autoridades en su ámbito de control; entre otras.

[47] Tal como se menciona en la página del BdE, conforme a lo exigido por la ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, y con el objeto de normalizar los intercambios de información y perfeccionar los procedimientos de supervisión, la entidad suscribió estos acuerdos de cooperación. Véase en: http://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/funcion/acuerdos/Acuerdos_de_col_6814c51aafcd821.html

[48] Ídem, véase en: http://www.bde.es/bde/es/areas/supervision/funcion/acuerdos/Acuerdos_de_col_6814c51aafcd821.html

1.3. ARGENTINA

También en este caso, de la eficiencia y transparencia del sistema financiero argentino depende el crecimiento económico y financiero de Argentina. Es por ello que, los organismos encargados de supervisar cuentan con una serie de herramientas jurídicos-normativos, que les permite entablar el marco normativo adecuado para promover las condiciones óptimas para un sistema financiero estable, transparente y eficiente.

No obstante, si uno analiza los antecedentes, cabe resaltar que el sistema financiero argentino se caracteriza por estar integrado por organismos supervisores que están, de una forma u otra, politizados. Es decir, las personas elegidas para ocupar los cargos de dirección y de decisión en éstos, responden a una agenda política.

Lejos de hacer juicios de valor en aspectos coyunturales y políticos, comienzo por mencionar que Argentina presenta un modelo de supervisión sectorial, pero claro con muchas diferencias, como el modelo aplicado en España, integrado por una autoridad competente para cada mercado: bancario, de instrumentos financieros y de seguros.

El sistema financiero argentino se compone de la siguiente manera:

- **Banco Central de la República Argentina (en adelante, "BCRA"):** es el organismo superior, independiente del Poder Ejecutivo (en adelante, P.E.), que tiene a su cargo la política monetaria, la emisión de la moneda de curso legal de la República Argentina, regula, supervisa, fiscaliza y sanciona las entidades financieras integrantes del mercado bancario.

- **Superintendencia de Seguros de la Nación (en adelante, "SSN"):** en términos generales, es la autoridad supervisora y controladora del mercado de seguros de la República Argentina, en lo que respecta al control del cumplimiento de la normativa aplicable y garantizar la protección de los usuarios y consumidores de seguros y reaseguros.

- **Comisión Nacional de Valores (en adelante, "CNV"):** la comisión supervisa a todos los agentes y transacciones que éstos lleven a cabo en el mercado de instrumentos financieros de la Argentina, así como fiscalizar el cumplimiento de la normativa aplicable y aplicar, si así correspondiere, las sanciones establecidas conforme al procedimiento aplicable.

A continuación, voy a proceder a desarrollar los aspectos más importantes de cada una de las autoridades supervisoras, siguiendo la estructura de análisis y la brevedad para analizar los organismos españoles, en lo que respecta al carácter, funciones más relevantes -relacionadas al tema del presente trabajo-, estructura organizativa, ámbitos de supervisión y potestad sancionadora.

1.3.1. ARQUITECTURA SUPERVISORA: Configuración de los organismos supervisores

A) BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA)

Es la autoridad máxima del mercado monetario y bancario de Argentina, cuya calidad es la de una entidad autárquica del Estado Nacional[49] y tiene el mandato de ejercer la política monetaria, regular actividad financiera y cambiaria, y la emisión, así como proteger su valor, de la moneda de curso legal, actividades que se encuentran reflejadas en la ley 24.144 (en adelante, "Carta Orgánica del BCRA").

Es el organismo encargado de supervisar y controlar a las entidades financieras[50], en cuanto al acceso a la actividad bancaria, su organización, estructura accionarial y actividades que lleven a cabo y es la autoridad de aplicación y cumplimiento de la ley de Entidades Financieras Nº 21.526 (en adelante, "LEF") y las demás normas aplicables.

En la carta orgánica, se deja en claro su condición de entidad independiente expresando que, ante cualquier modificación a las normas de la administración pública nacional que representen limitaciones en sus atribuciones, no le serán aplicable. Agregándose que:

> *"…En el ejercicio de sus funciones y facultades, el banco* ***no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional, ni podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionarlas****, restringirlas o delegarlas sin autorización del Honorable Congreso Nacional..."*[51] **(El resaltado me pertenece)**

No caben dudas que la autoridad monetaria no debe responder a intereses del gobierno de turno y que no debe ser manejada por personas vinculadas y asimiladas a la política, en la práctica esto no siempre se cumple de manera estricta. Por momentos el BCRA fue utilizado para financiar la política fiscal expansiva de algunos gobiernos, generando un debilitamiento y una disfunción de la política monetaria[52], actividad que se encuentra justificada por

---

[49] Artículo 1 de la Carta Orgánica del BCRA: *"… el Banco Central de la República Argentina es una entidad autárquica del Estado Nacional…"*

[50] Es el equivalente a las entidades de crédito españolas. El artículo 1 de la LEF las define como aquellas entidades que: *"…realicen intermediación habitual entre la oferta y la demanda de recursos financieros..."*

[51] Véase el Artículo 4 de la ley 21.144.

[52] Para profundizar en el tema, véase los siguientes artículos:

a) se deja en claro que el BCRA, utilizando las dos modalidades típicas de financiar al Tesoro (al Estado nacional), puede superar el límite de las transferencias proyectadas para el año 2016. Disponible en: http://www.cronista.com/finanzasmercados/En-lo-que-va-del-ano-el-BCRA-le-transfirio-al-Tesoro--80.000-millones-20160602-0056.html

b) el ex presidente del BCRA, Martin Redrado, teniendo en cuenta el nivel de reservas internacionales y el patrimonio neto de la entidad, concluye en que fue utilizado como el "monedero del gobierno", agregando que *"hace falta es un programa económico integral…"* con fines pro inversión y sector externo. Disponible en: http://www.cronista.com/economiapolitica/Redrado-El-Gobierno-utiliza-al-Banco-Central-como-un-monedero-20140116-0110.html

la propia Carta Orgánica de la entidad, cuya última reforma incremento el porcentaje de los adelantos a favor del Gobierno nacional[53]. Asimismo, su falta de independencia es manifiesta por la cantidad de presidentes que han precedido la entidad en los últimos 30 años[54], agregándose, la imposibilidad de establecer un criterio uniforme.

Por otro lado, se debe resaltar que, como miembro del Comité de Supervisión Financiera, desde el año 2011, viene realizando una serie de reformas tendientes a adoptar los estándares internacionales de capital y liquidez establecidos por Basilea III.

Entre las funciones y facultades del BCRA, conforme al artículo de su Carta Orgánica, se destacan las siguientes:

> *"…**Regular el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras** y las normas que, en su consecuencia, se dicten;*
>
> ***Actuar como agente financiero del Estado Nacional y depositario y agente del país** ante instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales…;*
>
> ***Contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales** (…);*
>
> *(…) Proveer a la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones (...)"*[55] **(El resaltado me pertenece)**

En cuanto a su estructura, conforme al organigrama que se acompaña a continuación, se compone de los siguientes órganos:

- **Directorio**: que a su vez estará compuesto por un:

  -Presidente

  - Vicepresidente

- **Subgerencia general**

- Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias **(en adelante, "SEFyC": que estará integrada por un:**

  -Superintendente

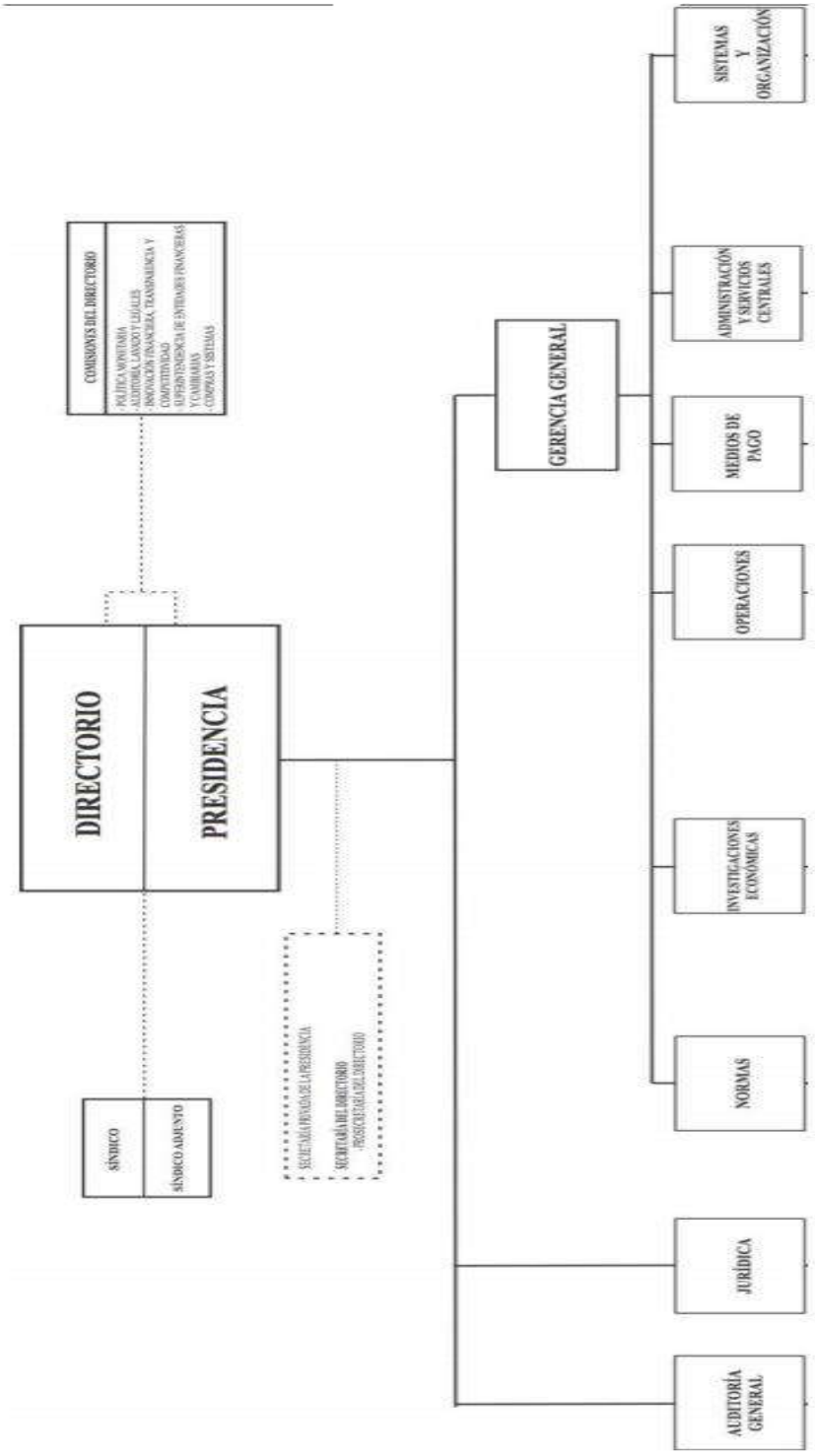
  - Vicesuperintendente:

[53] para mayor detalle, véase el artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA

[54] Para profundizar, véase el listado de los últimos presidentes el BCRA en: http://www.bcra.gob.ar/Institucional/Presidentes_Anteriores.asp

[55] Véase artículo 4 de la Carta Orgánica del BCRA

Gráfico Nº 4 – Organigrama del BCRA



Fuente BCRA

En términos general, y en honor a la brevedad, el BCRA está conformado por los siguientes órganos:

- **Directorio**: es el órgano de gobierno, integrados por 10 miembros: un presidente, un vicepresidente y 8 (ocho) directores, todos designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo de la Cámara de Senadores de la Nación, a quienes se les aplica ciertas disposiciones de cesación, remoción, incompatibilidades e inhabilidades para su cargo, a las cuales me remito.[56]

  Por el extensivo ámbito de actuación del BCRA, el Directorio cuenta con 5 (cinco) comisiones de trabajo[57], y sus funciones más importantes son:

  "(…) a) Intervenir en las decisiones que afecten al mercado monetario y cambiario;(…)

  (…) c) Fijar las tasas de interés (…)

  (…) e) Establecer el régimen informativo y contable para las entidades sujetas a la supervisión del banco (…)

  (…) h) Revocar la autorización para operar de las entidades financieras y cambiarias, por o a pedido del superintendente;(…)

  (…) u) Dictar normas para la obtención, por parte de las entidades financieras, de recursos en moneda extranjera y a través de la emisión de bonos, obligaciones y otros títulos (…)[58];

  Presidente: es la autoridad máxima del BCRA quien, entre otras cosas, es el responsable de la administración del BCRA, representa al directorio y al BCRA, velar por la observancia de la Carta Orgánica y de las demás leyes aplicables y proponer al P.E. a las personas que van ocupar los cargos de Superintendente y Vicesuperintendente de la SEFyC[59].

  Vicepresidente: es el encargado de suplantar al presidente en los casos de ausencia, impedimentos o vacante y ejercerá aquellas actividades que le sean expresamente encomendadas por el presidente.

- **Subgerencia general:** le corresponde las funciones de administración del BCRA, que estarán integradas por subgerentes generales que son asesores del presidente y del directorio. El banco cuenta con 8 subgerencias generales[60], las cuales tienen encomendadas objetivos y funciones propias de su ámbito.

- **SEFyC:** es la encargada de llevar a cabo la tarea de supervisión financiera y cambiaria que se le encomendó al BCRA. Dependiendo del Presidente y de las

[56] Véase artículos 7, 8 y 9 de la Carta Orgánica del BCRA.

[57] 1. Política Monetaria: 2. Auditoria, Lavado y Legales; 3. Innovación Financiera, Transparencia y Competitividad; 4. SEFyC; y 5. Compras y Sistemas. Véase con más detalle en: http://www.bcra.gob.ar/Institucional/Comisiones_del_Directorio.asp

[58] Véase artículo 14 de la Carta Orgánica

[59] Véase artículo 10, 11 y 12 de la Carta Orgánica

[60] 1. Jurídica; 2. De Normas; 3. De Investigaciones Económicas; 4. De Operaciones; 5. De Medios de Pago; 6. de Administración y Servicios Centrales; 7. de Sistemas y Organización; y 8. Auditoria. Véase en: http://www.bcra.gob.ar/Institucional/Estructura.asp

políticas que adopte el Directorio, tiene, entre otras, la facultad de supervisar y fiscalizar las entidades financieras.

Para ello, implementa un método de inspección conocido con el nombre de CAMEL, el cual consiste en inspecciones periódicas de las Entidades de crédito y se analizan una serie de componentes que dan sentido a su nombre: Capital, Activos, Management (Administración), Earnings (Rentabilidad) y Liquidez. A través de esta metodología, la SEFyC otorga una calificación a cada uno de esos componentes, que van del 1 (la mejor) a 5 (el peor), representando la solidez del capital, liquidez, la gestión de riesgos y del gobierno corporativo de cada una de las entidades.

Para un eficiente y completo cumplimiento de su potestad supervisora, la superintendencia se encuentra facultada para realizar todo tipo de requerimiento de información a las entidades financieras, disponer el secuestro de esos documentos, formular cargos ante infracciones a las normas aplicables, solicitar medidas precautorias, etc. Todo ello en un marco de confidencialidad, de modo que toda información que obtenga en oportunidad de su actividad, no puede ser divulgado[61].

Está compuesta por un Superintendente y un vicesuperintendente, designados por el P.E. a propuesta del Presidente del BCRA, debiendo ser miembros del Directorio.

- Superintendente: el ejercicio de su rol depende del presidente y de las políticas adoptadas por el Directorio. Entre sus funciones más relevantes están las de:

> *"…aprobar los planes de regularización y/o saneamiento de las entidades financieras… implementar y aplicar las normas reglamentarias de la ley de Entidades Financieras…"*[62].

Mientras que sus atribuciones consisten en:

> *"…vigilar el cumplimiento del régimen informativo y contable de las entidades financieras y cambiarias… **aplicar las sanciones** que establece la Ley de entidades Financieras por infracciones cometidas por las personas o entidades, o ambas a la vez, a sus disposiciones… disponer la suspensión transitoria, total o parcial, de las operaciones de una o varias entidades financieras… solicitar que se revoque la autorización para operar de una entidad financiera…"*[63]**.(El resaltado me pertenece)**

- Vicesuperintendente: sus funciones se limitan a ejercer las funciones del superintendente en caso de ausencia, vacancia o impedimentos, así como las que éste les delegue.

La supervisión del BCRA comprende los **dos ámbitos** que se viene referenciando en el presente trabajo:

[61] Véase artículo 50 y ssgts de la Carta Orgánica.

[62] Véase Artículo 46 de la Carta Orgánica

[63] Véase Artículo 47 y 49 de la Carta Orgánica.

- **Ámbito Subjetivo:** de acuerdo al artículo 2 de la LEF, y habiendo sido designado como la autoridad de aplicación por el artículo 4 de la misma ley, el BCRA ejercerá su potestad supervisora frente a las siguientes entidades:

  - Bancos Comerciales: Consisten en las entidades que realizan la actividad tradicional bancaria: intermediar entre la oferta y la demanda de recursos financieros, destinado al mercado doméstico y al público minorista.

  - Bancos de Inversión: Entidades que se diferencian de los comerciales, por su activa intervención en los mercados de capitales y por destinar su actividad a grandes empresas.

  - Bancos Hipotecarios: Entidades que cumplen un fin social importante, que tienden a cubrir las deficiencias habitacionales de los sectores de bajo recursos. Actualmente no existe ninguna entidad de este carácter.

  - Compañías Financieras: Entidades que, mediante líneas de financiamiento, con destino a la adquisición de equipamientos e instalaciones, permite el desarrollo comercial al pequeño comerciante o al profesional.

  - Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles: Entidades que se dedican a captar ahorros, administrarlos y otorgando al ahorrista un derecho de préstamo, cuya finalidad depende de los términos y condiciones del contrato que los vincula.

  - Cajas de crédito: Entidades que ofrecen el acceso a aquellos comerciantes que, por no cumplir con las formalidades o exigencias de la banca, no tienen acceso a la financiación de las entidades financieras.

Como resumen, se acompaña la siguiente tabla:

Tabla nº 6: Ámbito Subjetivo del BCRA

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA					
SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCION					
ÁMBITO SUBJETIVO					
Bancos Comerciales	Bancos de Inversión	Bancos Hipotecarios	Compañías Financieras	Sociedades de Ahorro y Préstamo para la Vivienda u otros inmuebles	Cajas de Crédito

Elaboración Propia

Enumeración que no excluye cualquier otra entidad que, llevando a cabo la actividad de intermediar entre la oferta y la demanda de recursos financieros, se encuentren reguladas por las disposiciones de la mentada ley.

Asimismo, esta supervisión y, de corresponder, la potestad sancionadora podrá ser desarrollada sobre las personas que sean miembros del órgano de administración o fiscalización de la entidad. Es decir, directores, sindico o fiscalizadores[64], gerentes, auditores externos, etc.[65]

- **Ámbito Objetivo:** en cuanto a las actividad u operaciones que pueden realizar las entidades arriba mencionadas son las que la LEF enumera, de forma no taxativa, y se sintetizan de la siguiente manera:

- Bancos Comerciales: Pueden realizar todas las operaciones activas, pasivas y de servicios (o neutras) que no estén prohibidas por la LEF o por las normas que dicte el BCRA.

- Bancos de Inversión: entidades que realizan operaciones activas y pasivas al mediano y largo plazo, como las de:

- Recibir depósitos a plazo;

- Emitir bonos, obligaciones y certificados de participación en los préstamos que otorguen u otros instrumentos negociables en el mercado local o en el exterior;

- Conceder créditos;

- Otorgar avales, fianzas u otras garantías y aceptar y colocar letras y pagarés de terceros;

- Realizar inversiones en valores mobiliarios vinculados con operaciones en que intervinieren, prefinanciar sus emisiones y colocarlos;

- Efectuar inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables;

- Actuar como fideicomisarios y depositarios de fondos comunes de inversión, administrar carteras de valores mobiliarios y cumplir otros encargos fiduciarios;

- Obtener créditos del exterior y actuar como intermediarios de créditos obtenidos en moneda nacional y extranjera;

[64] En Argentina, a las sociedades anónimas se les exige el nombramiento de un **síndico** para realizar la fiscalización privada, consistente, entre otras cosas, en el control de la administración y de los órganos de la entidad. En el caso de tratarse, por ejemplo, de una sociedad anónima cotizada, unipersonales o tenga un capital social superior a $10.000.000.- (Pesos diez millones), la fiscalización privada la emprenderá un cuerpo colegiado denominado **Comisión Fiscalizadora.**
Para establecer una relación con la regulación española, es similar al Comité de auditoría.

[65] Así lo dispone el Texto Ordenado sobre "Autoridades de Entidades financieras" del BCRA

- Realizar operaciones en moneda extranjera, previa autorización del BCRA; etc.

- Bancos Hipotecarios:

- Recibir depósitos de participación en préstamos hipotecarios y en cuentas especiales;

- Emitir obligaciones hipotecarias;

- Conceder créditos para la adquisición, construcción, ampliación, reforma, refección y conservación de inmuebles urbanos o rurales;

-Otorgar avales, fianzas u otras garantías;

-Obtener créditos del exterior; etc.

- Compañías Financieras:

- Recibir depósitos a plazo;

- Emitir letras y pagarés;

- Conceder créditos para la compra o venta de bienes pagaderos en cuotas o a término y otros préstamos personales amortizables;

- Otorgar anticipos sobre créditos provenientes de ventas, adquirirlos, asumir sus riesgos, gestionar su cobro y prestar asistencia técnica y administrativa;

- Otorgar avales, fianzas u otras garantías; aceptar y colocar letras y pagarés de terceros; etc.

- Sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda u otros inmuebles:

- Recibir depósitos en los cuales el ahorro sea la condición previa para el otorgamiento de un préstamo, previa aprobación de los planes por parte del BCRA;

- Recibir depósitos a plazo;

- Conceder créditos para la adquisición, construcción, ampliación, reforma, refección y conservación de viviendas u otros inmuebles;

- Participar en entidades públicas y privadas reconocidas por el BCRA que tengan por objeto prestar apoyo financiero a las sociedades de ahorro y préstamo;

- Otorgar avales, fianzas u otras garantías

- Cajas de crédito:

- Recibir depósitos a la vista, en caja de ahorros y a plazo, los que no tendrán límite alguno;

- Debitar letras de cambio giradas contra los depósitos a la vista por parte de sus titulares, a través de las cámaras electrónicas de compensación;

- Conceder créditos y otras financiaciones, destinados a pequeñas y medianas empresas urbanas y rurales, incluso unipersonales, profesionales, artesanos, etc.

- Otorgar avales, fianzas y otras garantías; etc.

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

El BCRA, por medio de la SEFyC, se encuentra facultado para incoar sumarios administrativos contra las entidades que están bajo su supervisión, ante las conductas que lesionen las disposiciones de la LEF y las normas administrativas reglamentarias que hubiere dictado.

Esta facultad sancionadora se encuentra reconocida en el artículo 41 de la LEF, en el cual, además, sólo se detallan las sanciones que serán pasibles las entidades que lleven a cabo las infracciones, que no se definen en la mencionada disposición.

Para conocer las conductas que serán calificadas como infracciones, debemos remitirnos al Texto Ordenado de las normas sobre **"Sustanciación y Sanción en los Sumarios previstos en el artículo 41 de la ley 21.526"** (en adelante, "T.O. sobre Sustanciación y Sanción en los Sumarios"), de acuerdo a la magnitud de cada una de ellas.

El procedimiento sancionador se encuentra recogido en el artículo 42 de la LEF, complementado por el T.O. sobre Sustanciación y Sanción en los Sumarios, en el que se califica las infracciones en gravísimas, muy graves, graves y moderadas[66], y estableciendo un régimen de sanciones -con criterios de graduación[67]-, para cada una de las categorías de las infracciones, que serán publicadas en la página web de la entidad supervisora.

B) SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN (SSN)

En el mercado de los seguros y reaseguros, la SSN es la autoridad de control de las empresas de seguros, cuyas funciones y atribuciones están expresadas en la ley de Entidades de Seguros y Control Nº 20.091 (LES). En la misma se define a la SSN como una "…***entidad autárquica con autonomía funcional y financiera,*** *en jurisdicción del Ministerio de Hacienda y Finanzas…"*[68] **(El resaltado me pertenece)**

Por lo tanto, teniendo en cuenta la función social y la relevancia que tiene la actividad de seguros en la economía de un país, la SSN es medio por el cual el Estado lleva a cabo la supervisión, inspección y sanción de aquellas empresas que tengan como principal actividad el seguro y reaseguro, con el fin de darle estabilidad y eficiencia al mercado.

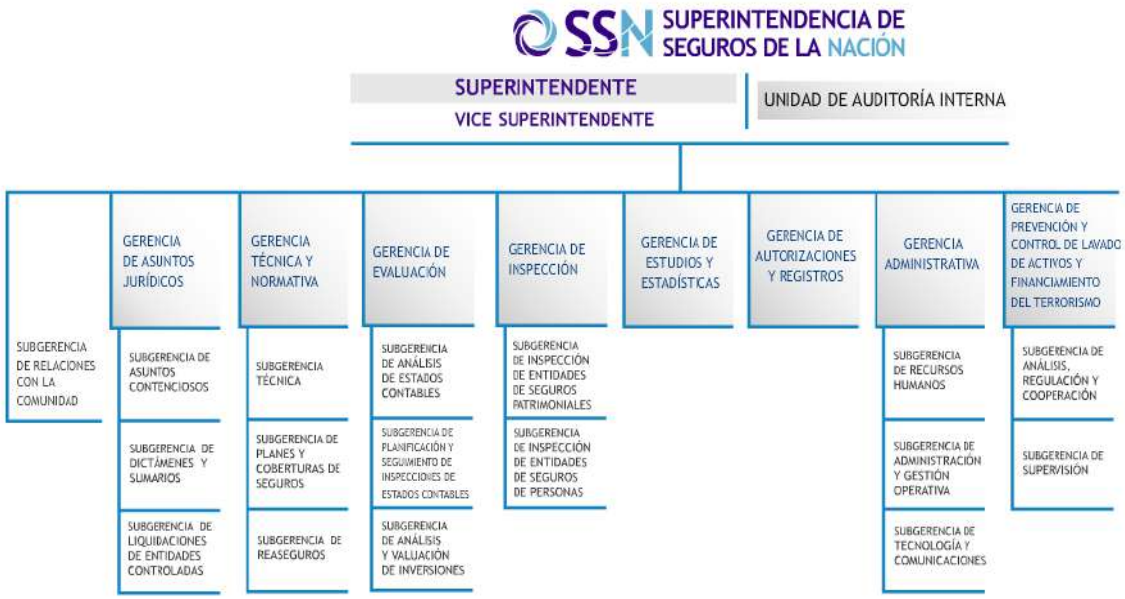
[66] Véase apartado 2.3 de la sección 2 del T.O. sobre *"Sustanciación y Sanción en los Sumarios previstos en el artículo 41 de la ley 21.526"*

[67] Véase artículo 41 de la LEF y apartados 2.4, 2.5 y 2.6 de la sección 2 del T.O. sobre *"Sustanciación y Sanción en los Sumarios previstos en el artículo 41 de la ley 21.526"*

[68] Véase Artículo 65 de la LES

En cuanto a su estructura, la SSN cuenta con la siguiente composición, conforme al organigrama que se acompaña a continuación:

Gráfico Nº 5 – Organigrama SSN



Fuente: SSN

Como se puede observar, la SSN estará manejada por un Superintendente es designado por el P.E., quien contará con la asistencia de un Consejo Consultivo de Seguro y será el responsable por el cumplimiento de los siguientes deberes y atribuciones que le fue encomendada a la SSN:

*"…**Dictar las resoluciones** de carácter general…;*

> *…**Adoptar las resoluciones necesarias para hacer efectiva la fiscalización** respecto de cada asegurador, tomar las medidas y aplicar las sanciones previstas…;*
>
> *…**Fiscalizar la conducta de los productores, agentes, intermediarios, peritos y liquidadores no dependientes del asegurador**, en la forma y por los medios que estime procedentes, **conocer en las denuncias pertinentes** y **sancionar las infracciones**…;*

…Tener a su cargo:

> *-Un **Registro de Entidades de Seguros, en el que se anotarán por orden numérico las autorizaciones para operar que confiera** y en el que se llevarán también las revocaciones.*
>
> *-Un **registro de antecedentes personales actualizado sobre las condiciones de responsabilidad y seriedad, de los promotores, fundadores, directores, consejeros, síndicos o integrantes del consejo de vigilancia** en su caso, **liquidadores, gerentes, administradores y representantes** de las **entidades aseguradoras** sometidas al régimen de la presente ley, estando facultada a tal efecto la Superintendencia para*

requerir los informes que juzgue necesarios a cualquier autoridad u organismo, nacional, provincial o municipal;

*-Un **Registro de profesionales desautorizados** para actuar en tal carácter ante la Superintendencia.*

*-Un Registro de sanciones en el que se llevarán las que se apliquen de conformidad con el régimen previsto(...) La Superintendencia puede **iniciar acciones judiciales y actuar en cualquier clase de juicios como actor o demandado**, en **juicio criminal como querellante**, y designar apoderados a estos efectos..."*[69] ***(el resaltado me pertenece)***

Lo anterior, sin olvidar mencionar que la SSN detenta aquellas potestades propias de una autoridad de contralor, inspección, reglamentarias y supervisión, tales como establecer los requisitos para autorizar, suspender o revocar el acceso a la actividad de seguros, fiscalizar los estatutos sociales de las entidades de seguros, llevar a cabo requerimientos de información, documentos, compulsar e inspecciones, e, incluso, la de asistir a las asambleas generales de accionistas de las entidades que están bajo su supervisión, a fin de garantizar el cumplimiento de la normativa aplicable y postular un mercado de seguros eficiente y estable.

En cuanto a su estructura, se debe completar diciendo que cuenta con:

- **Congreso Consultivo del Seguro (CCS)**

El superintendente contará con la asistencia del CCS, constituido por 5 (cinco) consejeros que representa cada uno a las entidades que pueden realizar la actividad del seguro, conforme al artículo 2 de la LES[70], cuya designación y requisitos para ser miembro están detallados en el artículo 77 y siguientes de la LES.

- **Gerencias:** para evitar la concentración de facultades, estará dividida en las siguientes gerencias[71]:

I. Gerencia de asuntos Jurídicos: es el soporte jurídico de toda actuación que lleve a cabo la SSN, y representar y patrocinar ante cualquier procedimiento judicial, que se incoe contra el organismo.

II. Gerencia Técnica y Normativa: tiene a su cargo la potestad reglamentaria encomendada a la SSN, a fin de regular el mercado de seguros y asistir en la confección de contratos van a circular en el mercado de seguros.

III. Gerencia de Evaluación: su función consiste en verificar la solvencia de las entidades de seguros y reaseguros y su adecuada gestión.

IV. Gerencia de Inspección: controla el acabado cumplimiento de las normas que rigen el mercado de seguros, por parte de las entidades, pudiendo requerir información, documentación que considere oportuna para esa finalidad.

[69] Véase Artículo 67 de la LES

[70] Véase artículos 2 y 76 de la LES.

[71] Para profundizar en las misiones de cada gerencia, véase el Decreto 2627/2012, por el cual se aprueba la Estructura Organizativa de la SSN.

V. Gerencia de Estudios y Estadísticas: tiene a su cargo la recopilación de información, el estudio, la investigación y la difusión de aquella información o estadísticas que reflejen la situación del mercado de seguros y reaseguros.

VI. Gerencia de Autorizaciones y Registros: se encarga del proceso de autorización que deben someterse las personas jurídicas que quieran realizar la actividad de seguro y reaseguro, lo que, consecuentemente, tiene a su cargo la función de llevar los registros especiales es de la SSN.

VII. Gerencia Administrativa: en términos generales, lleva a cabo la gestión administrativa, contable, financiera y patrimonial de la SSN, el soporte de apoyo del personal y de las unidades que conforman el organismo.

VIII. Gerencia de Prevención y Control del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo: la SSN, en su carácter de sujeto obligado para prevenir y controlar operaciones sospechosas de LA/FT, debe dar acabado cumplimiento de las normas que rigen en la materia y controlar el mismo comportamiento de las entidades aseguradores, reaseguradoras y toda persona que se encuentre bajo su supervisión.

Ámbito subjetivo

Como modo de resumen, de lo hasta ahora expuesto respecto a la SSN, la siguiente tabla resume las entidades a las cuales se extiende la competencia de la referida Superintendencia:

Tabla nº 7: Ámbito Subjetivo de la SSN

SUPERINTENDENCIA DE SEGUROS DE LA NACIÓN		
SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCIÓN		
Entidades aseguradoras, así como, sus administradores, directores, consejeros, síndicos, integrantes del consejo de vigilancia y gerentes.	Entidades reaseguradoras, así como, sus administradores, directores, consejeros, síndicos, integrantes del consejo de vigilancia y gerentes.	Auxiliares: productores, agentes, intermediarios, peritos y liquidadores

Elaboración Propia

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

Para lograr un mercado eficiente y estable, la facultad de supervisión de la SSN se complementa con una potestad sancionadora que le es encomendada al ser designada como autoridad de control por la LES, en su artículo 64.

Es decir, la SSN está habilitada iniciar procedimientos sancionadores contra compañías aseguradoras, reaseguradoras y a las personas físicas o jurídicas que

desenvuelvan la función de administradores y directivos de éstas, por aquellas conductas que se consideren que infringen las disposiciones de la LES[72] las cuales serán merecedoras de las sanciones que se detallan en la misma ley.

El procedimiento sancionador se encuentra regulado en la Sección IV de la LES, que solo se limita a establecer las disposiciones que van a reglar el procedimiento administrativo, sin hacer mención detallada de las conductas que serán consideradas infracciones para el ámbito administrativo de seguro.

La potestad sancionadora de la SSN origina por la facultad de supervisión y fiscalización que éste ejerce sobre los sujetos que están sometidos bajo su ámbito, y es un medio que tiende a disuadir el incumplimiento de la normativa aplicable a los sujetos que se encuentran sometidos bajo su ámbito.

C) COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV)

La CNV es la autoridad máxima de control, supervisión y sanción del mercado de capitales argentino. Su principal objeto es regular y fiscalizar la emisión o negociación, bajo oferta pública, de instrumentos financieros y la actividad de todos aquellos sujetos o entidades que intervengan en estas operaciones, con el fin de velar *"…**velar la transparencia de los Mercados, la correcta formación de precios en los mismos y la protección de los inversores**…"*[73]**.(El resaltado me pertenece)**

Al margen del tema central de este trabajo, y al igual que el BCRA, la CNV es una entidad que, por su función, debe ser independiente de toda voluntad política y del gobierno de turno, para no atentar contra la seguridad jurídica de los administrados. No obstante, esto en la práctica no se ha materializado, es más se puede ver cómo las autoridades de la comisión son relegadas dependiendo de la obediencia, afinidad política o ante cambios de la administración central del país.[74]

Lo anterior es contraproducente con la intención del legislador reflejada en la ley de Mercado de Capitales Nº 26. 831 (en adelante, "LMC"), de intentar desarrollar el mercado de capitales, postulando los siguientes objetivos:

- *Promover la participación en el mercado de capitales de los pequeños inversores, asociaciones sindicales, asociaciones y cámaras empresariales, organizaciones profesionales y de todas las instituciones de ahorro público, favoreciendo especialmente los mecanismos que fomenten el ahorro nacional y su canalización hacia el desarrollo productivo;*

[72] Así lo dispone el artículo 58 de la LES, el cual señala: *"…Cuando un asegurador infrinja las disposiciones de esta ley o las reglamentaciones previstas en ella o no cumpla con las medidas dispuestas en su consecuencia por la autoridad del control, y de ello resulte el ejercicio anormal de la actividad aseguradora o una disminución de la capacidad económico-financiera del asegurador o un obstáculo real a la fiscalización, será pasible de las siguientes sanciones: a) Llamado de atención; b) Apercibimiento; c) Multa de hasta cien mil pesos ($ 100.000.-); d) Suspensión hasta de tres (3) meses para operar en una o más ramas autorizadas o revocación de la autorización para operar como asegurador, en los casos de ejercicio anormal de la actividad aseguradora o disminución de su capacidad económico-financiera…"*

[73] Para mayor profundidad, véase en: http://www.invertir.gob.ar/Secciones/mcapitales/quienloregula.aspx

[74] La inestabilidad de las autoridades de la CNV puede visualizarse en el listado de los presidentes de la entidad. Esto se puede ver en:
http://www.cnv.gob.ar/Presidentes%20y%20Vicepresidentes%20de%20la%20CNV.pdf

- *Fortalecer los mecanismos de protección y prevención de abusos contra los pequeños inversores, en el marco de la función tuitiva del derecho del consumidor;*
- *Promover el acceso al mercado de capitales de las pequeñas y medianas empresas;*
- *Propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, con los más altos estándares de tecnología;*
- *Fomentar la simplificación de la negociación para los usuarios y así lograr una mayor liquidez y competitividad a fin de obtener las condiciones más favorables al momento de concretar las operaciones"*[75]

Es una entidad creada por la ley Nº 17.811 en 1968, pero que actualmente se encuentra regulada por la LMC y por el Texto Ordenado del 2013 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores (en adelante, "T.O. de la CNV"), en la cual se le da el carácter de *"…entidad autárquica del Estado nacional…"*, dependiente del Ministerio de Finanzas y en la cual se establece una serie de atribuciones que dejan entrever el ámbito subjetivo y objetivo de supervisión y tienden al cumplimiento de los objetivos establecidos en el artículo 1 de la LMC. Estas atribuciones son:

> *"…**supervisar, regular, inspeccionar, fiscalizar y sancionar a todas las personas físicas y/o jurídicas que, por cualquier causa, motivo o circunstancia, desarrollen actividades relacionadas con la oferta pública de valores negociables**, otros instrumentos, operaciones y actividades…que por su actuación queden bajo competencia de la Comisión Nacional de Valores;*
> ***Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización de oferta pública** de valores negociables y otros instrumentos y operaciones;*
> ***Llevar el registro, otorgar, suspender y revocar la autorización para funcionar de los mercados, los agentes registrados y las demás personas físicas y/o jurídicas que, por sus actividades vinculadas al mercado de capitales**, y a criterio de la Comisión Nacional de Valores queden comprendidas bajo su competencia;*
> ***Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales**, y hasta su baja del registro, contando con facultades para **establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante**, para el desarrollo del mercado de capitales;*
> ***Promover la defensa de los intereses de los pequeños inversores**, sin perjuicio de las atribuciones concurrentes de las autoridades de aplicación nacional y locales de la ley 25.156 de defensa de la competencia;*
> *Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales creando o, en su caso, propiciando la creación de productos que se consideren necesarios a ese fin;*
> ***Fiscalizar el cumplimiento objetivo y subjetivo de las normas legales, estatutarias y reglamentarias** en lo referente al ámbito de aplicación de la presente ley"*[76] ***(El resaltado me pertenece)***

De lo citado, no caben dudas que la nueva LMC, además de cambios estructurales, ha incrementado las potestades de la CNV a fin de poder cumplir con

[75] Artículo 1 de la LMC

[76] Véase Artículo 19 de la LMC

sus objetivos y funciones de entidad supervisora de los mercados de capitales, no limitándose en las facultades básicas de supervisión, inspección, registración, reglamentación y sanción de todas aquellas personas, entidades o mercados que participen en la emisión o negociación de los valores negociables, u otros instrumentos, sino que, además, se establece:

- La facultad de legislar supuestos no contemplados por la ley o decretos aplicables al mercado de capitales,
- La posibilidad de innovar en instrumentos financieros para fortalecer el mercado y permitir el acceso a aquellas personas que se encuentran impedidas del acceso y urgidas de fondos
- La posibilidad de celebrar convenios o acuerdos con organismos nacionales y extranjeros, a fin de postular un marco regulatorio y de supervisión estandarizado y adecuado a los estándares internacionales.

Debiendo complementarse con las facultades reconocidas por el artículo 20 de la LMC, que se resumen en hacer todo tipo de requerimiento de información, incoar investigaciones, inspecciones, tomar declaraciones a las personas o entidades que están bajo su órbita de control, incoar acciones judiciales, solicitar información a organismos públicos, entre otras[77].

Sin embargo, del mencionado artículo 20 de la LMC cabe resaltar la atribución exorbitante que se le reconoce a la CNV, ante las vulneraciones de los intereses de los accionistas minoristas y/o tenedores de los títulos valores bajo el régimen de oferta pública, que se hubiera tomado conocimiento de las investigaciones o inspecciones, de:

> ***"…I) Designar veedores con facultad de veto de las resoluciones adoptadas por los órganos de administración de la entidad, cuyas disposiciones serán recurribles en única instancia ante el presidente de la comisión;***
>
> ***II) Separar a los órganos de administración de la entidad por un plazo máximo de ciento ochenta (180) días hasta regularizar las deficiencias encontradas. Esta última medida será recurrible en única instancia ante el Ministro de Economía y Finanzas Públicas…"***[78]

Lo anterior, sin tener en cuenta la necesidad y exigencia de un procedimiento adecuado por el cual la CNV debería adoptar y crear la voluntad administrativa, dando la posibilidad al afectado de poder hacer valer sus derechos y garantías de reconocimiento constitucional, y con el agravante de que es ante la propia Administración la posibilidad de recurrir estas medidas.

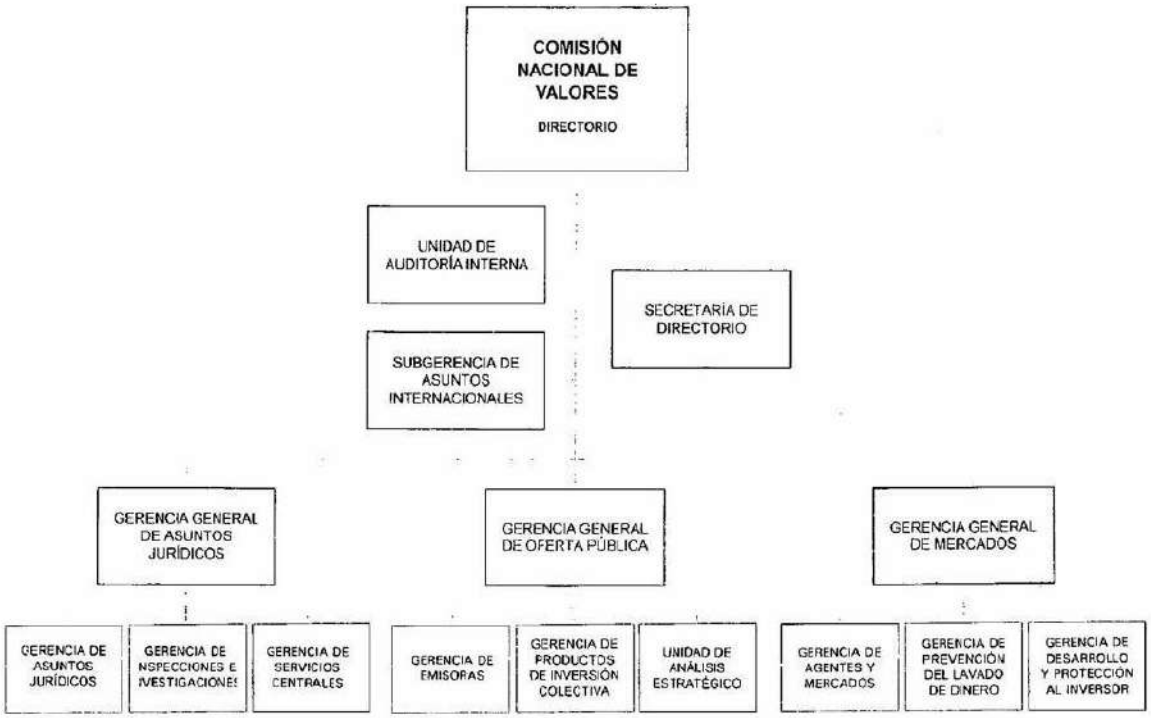
Atendiendo a la gravedad que implica esta facultad, reservo su tratamiento al Capítulo 2 del presente trabajo, en el cual se van a desarrollar los principios rectores de la potestad sancionadora de la CNV.

En lo que respecta a su estructura, se acompaña el siguiente organigrama:

[77] Véase Artículo 20 de la LMC

[78] Véase el artículo 20 de la LMC. Cuando se refiere al término "veedores", hace referencia a una modalidad de intervención de la CNV, en la sociedad en cuestión. El alcance de esa medida no excluye las facultades de dirección y administración de los directivos de la sociedad, pero todas las decisiones que se adopten, deberán ser confirmadas por los veedores.

Gráfico Nº 6 – Organigrama de la CNV



Fuente CNV

De esa manera, se observa que la CNV cuenta con los siguientes órganos:

> **Presidente:** como máxima autoridad de la CNV, se le ha asignado las siguientes funciones:

- *Representar al organismo y presidir sus acuerdos;*
- *Ejercer la administración general del organismo;*
- *Proveer el despacho de trámite de la comisión; y*
- *Las demás que le sean delegadas por el reglamento interno del organismo*[79].

Vicepresidente: sus funciones son las asignadas al Presidente, en caso de ausencia de éste, y todas aquellas que le fuera encomendada por el Presidente[80]. Asimismo, para evitar concentración en la gestión, la CNV cuenta con **3 gerencias generales**[81]**:**

- **De asuntos Jurídicos:** la cual cuenta con 3 subgerencias y tiene a su cargo, desde el punto de vista jurídico, asesorar y dirigir a la CNV, como así también, respecto del Directorio y a las Gerencias, cuando si se requiera. Además, tiene bajo

[79] Artículo 21 de la LMC

[80] Véase el artículo 22 de la LMC

[81] Véase Decreto 1869/2015, por el cual se aprueba la estructura organizativa de la CNV.

su mando, todo lo relacionado con la **propuesta de instrucciones de sumarios cuando se presente una presunta infracción.**

- **De Oferta Pública:** distribuida en 3 subgerencias y se encarga de controlar y decidir respecto de las solicitudes de autorización, cancelación y retiro, en el ámbito de la oferta pública, de valores negociables y prestará asesoramiento a las Gerencias y áreas a su cargo, cuando así se lo requiera.
- **De Mercados:** que se compone de 3 subgerencias y su función, en términos generales es entender y definir sobre las solicitudes de inscripción de los agentes y mercados que deseen intervenir en el ámbito de la oferta pública, y su cancelación, controla el cumplimiento de los mercados de la normativa de solvencia y las funciones de asesoramiento de las gerencias, cuando así se lo requiera.

1.3.2. ÁMBITO OBJETIVO. Instrumentos financieros y valores negociables.

Relacionado con su ámbito de supervisión subjetivo, la actuación de la CNV se dirige a todas esas actividades que estén relacionadas con la emisión o negociación, bajo la oferta pública, de los valores negociables, contratos de derivados, productos financieros u otros instrumentos que se encuentran definidos en el artículo 2 de la LMC[82]:

- **Valores Negociables**

- valores de crédito o representativos de derechos crediticios;
- las acciones;
- cualquier valor o contrato de inversión o derechos de crédito homogéneos y fungibles, emitidos o agrupados en serie y negociables en igual forma y con efectos similares a los títulos valores;
- los contratos de futuros, los contratos de opciones y los contratos de derivados en general que se registren en mercados autorizados;
- los cheques de pago diferido;
- certificados de depósitos de plazo fijo admisibles;
- facturas de crédito;
- certificados de depósito y warrants, pagarés, letras de cambio y todos aquellos títulos susceptibles de negociación secundaria en mercados.

- **Productos de Inversión Colectiva:** son los que se encuentran recogidos en las siguientes leyes:

- Ley N° 24.083: las cuotapartes de fondos comunes de inversión;

- Ley 24.441: los títulos de deuda o certificados de participación de fideicomisos financieros o de otros vehículos de inversión colectiva;

[82] Para un mejor análisis, véase el artículo 2 de la LMC en: http://www.cnv.gob.ar/leyesyreg/leyes/esp/ley26831.htm

1.3.3. ÁMBITO SUBJETIVO. Entidades y sujetos sometidos a supervisión e inspección

En este ámbito abarca esas personas físicas o las sociedades que se inscriben en los registros especiales que lleva la CNV, que desarrollen las actividades de negociación, colocación, distribución, corretaje, liquidación y compensación, custodia y depósito de valores negociables, las de calificación de riesgos (en adelante, "Agentes Registrados"), y toda aquella que la CNV considere oportuno registrarse. Así como, los mercados que son definidos por la misma LMC como:

> *"Sociedades anónimas autorizadas por la Comisión Nacional de Valores con el objeto principal de organizar las operaciones con v alores negociables que cuenten con oferta pública…"*[83].

Asimismo, la CNV tiene competencias por los sujetos que estén regulados por las siguientes normativas:

- **Ley 22.169 de Funciones de la Comisión Nacional de Valores**[84]**:** en sus artículos 1 y 2 se reconoce la competencia de las Emisoras de Valores negociables (en adelante "Sociedades cotizadas"), accionistas y aquellas personas físicas o jurídicas que ocupen cargos de administradores, dirección y fiscalización en las mismas.

- **Ley 24.441 de Financiamiento de la Vivienda y la Construcción**[85]**:** en el Título I, artículo 5 del Capítulo II y artículo 19 Capítulo IV, se establece la que la CNV podrá ejercer sus facultades sobre los Fiduciario de Fideicomisos Ordinarios y Fideicomisos Financieros (en adelante, para ambos casos, "Fiduciarios"). Es procedente agregar que el fideicomiso es un contrato flexible que presenta diversas modalidades, diferentes a las señaladas, tales como: fideicomisos de garantía, fideicomisos de administración o el fideicomiso inmobiliario. Respecto a estos, siempre que emitan valores bajo régimen de oferta pública, sus fiduciarios, quedan bajo la órbita del a CNV.

- **Ley N° 24.083 de Fondos Comunes de Inversión: en su artículo 32 se señala la potestad de la CNV sobre las** Sociedades gerentes y las sociedades depositarias de los fondos comunes de inversión (en adelante, "Sociedades Gestoras de FCI y Sociedad Depositarias de FCI", respectivamente).

Todos esos sujetos se resumen en la siguiente tabla:

---

[83] Véase artículo 2 de la LMC – Definiciones

[84] Para profundizar más, véase en: http://www.cnv.gob.ar/leyesyreg/Leyes/esp/LEY22169.htm

[85] Para mejor detalle, véase en: http://www.mecon.gov.ar/concursos/biblio/LEY%2024441%20FINANCIAMIENTO%20DE%20LA%20VIVIENDA%20Y%20LA%20CONSTRUCCION.pdf – Cabe agregar que el título señalado fue derogado por el Nuevo Código Civil y Comercial de la Nación, el cual mantiene en casi toda su extensión, el contenido del título I señalado.

El Código Civil y Comercial de la Nación se encuentra disponible en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/235000-239999/235975/norma.htm

Tabla nº 8: Ámbito Subjetivo de la CNV

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES
SUPERVISIÓN, INSPECCIÓN Y SANCIÓN
Ámbito Subjetivo
Agentes Registrados
Mercados autorizados por CNV.
Sociedades Cotizadas, accionistas y quienes ocupen cargos de administradores, dirección y fiscalización en las mismas.
Fiduciarios
Sociedades Gestoras de FCI y Sociedad Depositarias de FCI

Elaboración Propia

PROCEDIMIENTO SANCIONADOR

Con el mismo criterio expresado al tratar esta potestad para el caso de CNMV, esta competencia de la CNV será, durante el desarrollo del mismo, exhaustivamente tratado más adelante. No obstante, voy a hacer unas breves aproximaciones del tema.

La CNV se encuentra facultada para incoar sumarios administrativos con el fin de aplicar las sanciones, mediante resolución fundada del Directorio, sobre aquellas personas física o jurídicas mencionadas en la Tabla nº 8 del presente, accionistas y quienes ocupen cargos de administradores, dirección y fiscalización en la misma entidad, ante las conductas que se tipifiquen como infracciones de la normativa aplicable, de conformidad a las disposiciones de la ley 26.831 y el T.O. de la CNV que regulan el procedimiento sancionador, sin dejar de observar las normas de la ley de procedimiento administrativo Nº 19.549, cuya aplicación supletoria lo dispone el artículo 136 de la LMC[86].

El procedimiento sancionador se encuentra recogido en el Título IV de la LMC y Título XIII del T.O. de la CNV, no existiendo una calificación de infracciones, sino que se establece la aplicación del procedimiento administrativo sancionatorio cuando se incumplan las disposiciones de la LMC y sus reglamentaciones -en lo que respecta a la transparencia, régimen informativo, abuso de mercado e información privilegiada-, y estableciéndose un régimen de sanciones graduadas[87].

[86] Véase artículo 136 de la LMC

[87] Véase Artículo 132 y ssgts.

1.4. MEMORANDUM DE ENTENDIMIENTO ENTRE CNMV Y CNV

En el año 1993, la CNMV y la CNV, dentro de sus atribuciones conferidas por la legislación de cada uno de sus países, alertados por el creciente desarrollo que presentaban los mercados de valores, decidieron que era pertinente suscribir el Memorando de entendimiento (en adelante, "MoU")[88], para establecer y regular la cooperación mutua entre ambos organismos.

Entre los principales objetivos del MoU, se resaltan el establecimiento de un marco para las consultas que se pudieren realizar entre los organismos, sobre temas que sea considerado importante y de interés mutuo, y la posibilidad de asistencia e intercambio de información, dentro de los límites legales de cada uno de los países, siempre que tal asistencia , información o documentación sea relevante, tanto para la CNMV, como para CNV, para poder determinar o acreditar la existencia de una conducta que infrinja sus normativas.

1.5 VALORACIÓN CRÍTICA Y CONCLUSIONES.

Las conclusiones se van a basar por lo arriba expuesto y sin hacer énfasis en aspectos coyunturales que se escapan del presente trabajo.

Pero es inevitable advertir al lector, que estamos en presencia de realidades y ordenamientos jurídicos que se corresponden a diferentes contextos tanto económicos, socio-culturales, de organización institucional y, sobre todo, político.

Tal es así que, hay que tener en cuenta que España forma parte de la Unión Europea (en adelante, UE), que no es más que una sinergia de los países europeos adheridos que, sin perder su soberanía, delegan la potestad de decisión en los órganos que conforman esa UE.

De esa manera, el proceso de reforma legislativa que viene experimentando España, sin obviar la voluntad de sus legisladores, se corresponde a las transposiciones de las exigencias establecidas por esas instituciones de la UE, que no se alejan de la finalidad de proveer de herramientas de mejor calidad a los poderes públicos, para que puedan satisfacer las expectativas de los ciudadanos europeos, entre las que se puede encontrar, la de garantizar un mercado seguro, transparente y confiable.

Un ejemplo de lo anterior, se puede encontrar con la modificación incorporada por la **ley de FFE"**), en su título VI "**Refuerzo de la capacidad de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores"**, en el que se quiere potenciar la independencia de la CNMV, con arreglo a lo manifestado en su exposición de motivos, en donde se aclara que las modificaciones incluidas en ese título tienen por objeto:

> *"…**profundizar en su independencia funcional y reforzar sus competencias supervisoras**, en aras del **mejor desempeño de su mandato de velar por la transparencia de los mercados de valores**, la **correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores**. A estos efectos, se le conceden nuevas facultades, como la capacidad de emplear novedosos instrumentos de supervisión y de*

[88] Para un estudio en profundidad, disponible en:

http://www.cnv.gob.ar/LeyesyReg/AcuerdosMOUS/Espa%C3%B1a/argent.pdf

https://www.cnmv.es/Portal/~/verDoc.axd?t={03a3d635-9491-4c01-8e28-c3ec357f2cbe}

dictar guías técnicas, que, si bien carecen de carácter vinculante directo, se configuran como un instrumento de gran ayuda para orientar al sector sobre la mejor forma de cumplir con una legislación financiera cada vez más compleja y prolija. Asimismo, ***recibe las competencias completas*** *de autorización y revocación de entidades que operan en los mercados de valores y* ***de imposición de infracciones muy graves, que hasta ahora correspondían al Ministro de Economía y Competitividad****."*[89] **(El resaltado me corresponde)**

Mientras que, por el lado del caso argentino, las normas que regulan las atribuciones y facultades de los organismos supervisores, especialmente del BCRA y de la CNV, fueron objeto de reformas, las cuales han recibido muchas críticas.

En el marco del mercado de valores, que es el tema que nos importa, se puede rescatar que la LMC, para el posible acceso de los inversores minoristas, termina con los mercados autorregulados, quienes dictaban sus propias normas y para formar parte de ellos era necesario ser accionistas, para pasar a estar supervisados y fiscalizados por la CNV, no sólo los mercados sino también los agentes que intervengan en ellos.

Asimismo, en estos últimos años, siguiendo los objetivos planteados por la LMC -que fueron señalados anteriormente-, la CNV haciendo uso de su facultad reglamentaria, ha reconocido nuevas alternativas de inversión, tales como el cheque de pago diferido bursátil, el pagaré bursátil, fideicomisos financieros inmobiliarios, entre otros, que tienden a unir las unidades económicas deficitarias y superavitarias de fondos, permitiéndose el acceso a los mercados, a los inversores minoristas.[90]

Esto se debe al poco desarrollo que tiene le mercado de capitales argentino, que, si bien se explica por la desconfianza de los ciudadanos, pero más que todo por el desconocimiento generalizado que existe.[91]

Es entonces necesario que el organismo, además cumplir con su función primordial, en conjunto con las autoridades competentes, promueva un proyecto formación para educar a los ciudadanos y ponerlos en una situación óptima para tomar decisiones de inversión, porque de esa forma se refuerzan las instituciones y favorece para el crecimiento económico y financiero de un país. Esto lo refleja el Poeta y Escritor Mexicano Justo Sierra Méndez al decir ***"Educar quiere decir fortificar"*** **(El resaltado me pertenece).**

En conclusión, la LMC es el punto de partida de una reforma que necesitaba el mercado de capitales, pero tiene que ser reforzado y acompañado por instituciones transparentes y confiables.

Luego de la salvedad expuesta, llego a las siguientes conclusiones:

---

[89] Para mayor profundidad, véase en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2015-4607

[90] Tal es el caso de un paquete de regulaciones generales emitidas por la CNV (en adelante "R.G".) con fines de facilitar el acceso de las Pequeñas y Medianas empresas. Cabe citar, por ejemplo: Decreto N° 1087/93; R.G. N° 640/15 CNV (26.08.2015); R.G. N° 641/15 CNV (26.08.2015); R.G. N° 642/15 CNV (26.08.2015); R.G. N° 643/15 CNV (26.08.2015); R.G. N° 644/15 CNV (26.08.2015); R.G. N° 654/16 CNV (10.03.2016); R.G: N°655/16 CNV (10.03.2016); R.G. N° 656/16 CNV (10.03.2016); R.G. N° 658/16 CNV (14.04.2016); R.G. N° 659/16 CNV (14.04.2016); R.G. N° 659/16 CNV (14.04.2016).

[91] Con relación a lo mencionado, cabe citar lo mencionado por el actual Presidente de la CNV, Marcos Ayerra, en: http://www.apertura.com/inversiones/Marcos-Ayerra-de-la-CNV-Menos-del-1de-la-gente-en-Argentina-conoce-el-mercado-de-capitales-20170330-0005.html

- El sistema de supervisión de cada uno de los países es sectorial: no sería prudente concluir si uno es mejor que otro, o viceversa; pero lo que sí podría decir es que, en un contexto en donde hoy se observa más presencia de conglomerados financieros y por la integración del mercado, lo óptimo sería aunar potestades, atribuciones y criterios en una sola autoridad supervisora.
De esa forma, podría ayudar a eliminar todo tipo de incertidumbre, lográndose los objetivos de un mercado eficiente y transparente que permita recuperar la confianza de los inversores y el crecimiento económico de un país y reducir costes de la administración pública.

- La regulación desarrollada de España permite dilucidar que es un sistema que transmite más certeza y seguridad jurídica: en el caso que nos ocupa, se puede ver cómo los presupuestos, requerimiento y supuestos de intervención de la CNMV están precisamente detallados en la normativa aplicable.
Esto encuentra explicación en la existencia de una entidad supranacional que decide y sanciona la normativa aplicable en cada uno de los países de la zona Euro, eliminándose así, todo tipo de contaminación política.
Lo contrario ocurre en Argentina, en dónde la nueva LMC concentra el poder en la CNV sin entablar límites a esa potestad punitiva, lo que aumenta la posibilidad de arbitrariedad y excesos del aparato estatal. En otras palabras, y en términos generales, lo que se hace con la LMC no es regular, sino intervenir el mercado de
capitales.

- Se observan claras diferencias en los ámbitos subjetivos y objetivos de las autoridades de supervisión: esto se corresponde por los distintos grados de evolución de un mercado de un país con respecto a otro. Por ejemplo, en Argentina el fideicomiso financiero representa un alto porcentaje del volumen de operaciones; actividad que España no se encuentra prevista.
Por otro lado, la tendencia en Argentina es permitir el acceso al inversor minorista o a las pequeñas y medianas empresas, para ofrecerles una nueva alternativa de ahorro o de financiamiento.

CAPÍTULO 2. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS PRINCIPIOS DE LA POTESTAD SANCIONADORA EN ESPAÑA Y ARGENTINA.

2.1. INTRODUCCIÓN.

El mercado de capitales, desde sus orígenes, se caracterizó por ser una actividad en la que primaba la libertad de los sujetos para emitir o negociar valores, sin la observancia de requerimientos ni formalidades exigidas actualmente, tendientes a la concreción de un mercado seguro, transparente y eficiente.

Pero los antecedentes han demostrado que, en ese contexto de desregulación, cuando intervienen dos unidades económicas, una deficitaria de fondos y otra superavitarias de fondos, en la que las reglas de juego sólo se imponen bajo un solo

criterio **-la rentabilidad-**, las consecuencias son lamentables, tales como las que se pusieron en manifiesto con la caída de Lehman Brothers, cuyos impactos siguen resistiéndose a las medidas adoptadas para la estabilidad financiera de la comunidad internacional.

De esa forma, la tendencia de los gobiernos de la comunidad internacional es fortalecer la potestad supervisora de los organismos competentes, dotándolos de atribuciones y de herramientas para poder entablar un escenario de seguridad jurídica, transparencia y, de ese modo, recuperar la confianza de los inversores.

Entre ese cúmulo de potestades reconocidas a los organismos, encontramos a uno de sus pilares que es la potestad sancionadora, la cual permite cerrar la ingeniería supervisora proyectada para promover la transparencia y la protección de los intereses de los inversores y, tal como lo menciona **Ahumada Ramos (2001)** existen dos vertientes, producto de la intervención administrativa en la vida de los ciudadanos, una administrativa y, otra, penal.

Argentina y España no son la excepción. Conforme se analiza la legislación aplicable en estos países, se puede ver la preocupación latente por el legislador por conferir amplias facultades a los supervisores para fomentar, mantener o restablecer el orden en el mercado de instrumentos financieros.

En este capítulo desarrollaré los principios rectores, de naturaleza penal y de raigambre constitucional, y su evolución jurisprudencial, fundamentada por la opinión de juristas prestigiosos, que introdujo la doctrina reinante de su aplicación al procedimiento sancionador administrativo.

Esta postura encuentra su razón de ser a las limitaciones que deben aplicarse a la potestad sancionadora que, como modalidad del "ius puniendi" del Estado, no puede ser dejado a la libre discrecionalidad de la autoridad, pudiendo representar un daño o lesión a los administrados. Así enseñan **Castellanos y D`Felice**, al referirse a la posibilidad de imponer sanciones ante acreditadas violaciones de las normas del mercado de valores:

> *"…este ejercicio no puede llevarse a cabo de* ***forma indiscriminada, arbitraria, injusta o inquisitorial****. Es una* ***potestad con límites*** *y, debe ejercerse a través de un determinado procedimiento establecido con plenas garantías de los inculpados…"*[92] **(El resaltado me pertenece).**

Todo ello, sujeto a las distintas realidades que presenta España y Argentina, ya sea desde el punto de vista económico, político, social, cultural, financiero, etc., intentaré hacer una comparación y plasmar las diferencias existentes entre el poder sancionador de un país y el del otro.

[92] Castellanos, S. y D´Felice, J. (2013) "Breve reflexión sobre el art. 17 inc. I de la ley 26.831, Revista de Estudios de Derecho Empresario, ISSN 2346, página 269. Disponible en: https://revistas.unc.edu.ar/index.php/esdeem/article/download/4965/6018

2.2. APROXIMACION AL CONCEPTO DE LA POTESTAD SANCIONADORA DE LA ADMINISTRACIÓN

Antes de desarrollar cada uno de los principios rectores de los procedimientos, considero prudente dejar en claro el concepto de la potestad sancionadora de la Administración y su fundamento.

Hernández Jiménez (2013) manifiesta que la administración es la encargada de ejercer el **ius puniendi o potestad punitiva del Estado**, que puede presentarse en dos modalidades: una administrativa y, otra, en el ámbito judicial.

Mientras que, para Ríos Flores (2013), el régimen sancionador reconocido entre las facultades de la CNMV, implica un refuerzo de la credibilidad en el sistema, pudiendo esta reprochar aquellas conductas de sus administrados, con efectos disuasorios, y, de esa forma, conseguir las funciones encomendadas a ese organismo, que son la de velar la transparencia del mercado, la correcta formación de los precios y la protección del público inversor. :

Es decir, este régimen sancionador comprende la posibilidad de la CNMV o la CNV de iniciar un procedimiento administrativo, el cual está compuesto por una serie de eslabones y garantías de necesario cumplimiento, que permitirá construir la voluntad administrativa de imponer sanciones a aquellos sujetos o entidades que se encuentren bajo la órbita de las mencionadas autoridades -ver tablas Nº 3 y 8 del presente trabajo-, por aquellas acciones u omisiones que sean tipificadas como infracciones al momento de su consumación.

2.3. TRASLACIÓN DE LOS PRINCIPIOS DEL PROCESO PENAL AL ÁMBITO ADMINISTRATIVO

Ahora bien, la discusión no versa ya en la legitimidad de la administración de poder o no aplicar sanciones a aquellas conductas merecedoras de las mismas, sino que, el debate transita en la viabilidad o no de aplicar los principios y garantías de naturaleza penal, a esa potestad administrativa.

Como se podrá ver durante el desarrollo del presente capítulo, la posibilidad de su aplicación ha quedado zanjado con la evolución doctrinaria y jurisprudencial de cada uno de los países. Así lo menciona Hernández Jiménez (2013), haciendo referencia a la relación que existe entre el ius puniendi del Estado ejercido en ámbito penal o administrativo, indicando que los tribunales han sentado doctrina a favor de la aplicación de los principios del proceso penal en el trámite administrativo.

Lo mencionado por el citado autor, con la nueva reforma introducida en España con la LRJSP y la PACA, queda desactualizado, pero no es ajeno a lo que ocurre en el ordenamiento jurídico de Argentina, ya que no existe una teoría general de la potestad sancionadora de la Administración, dando lugar a vacíos legales que son incertidumbres para el administrado.

En el caso argentino, la mayor parte de los principios que se van a examinar a continuación, son reconocidos por la CNA, producto de la incorporación de tratados internacionales de derechos humanos, por el artículo 75, inciso 22 de la ley fundamental, acto por el cual se le ha dado jerarquía constitucional -ubicándose por encima de las leyes orgánicas-, y aceptándose la competencia de tribunales

internacionales para entender en supuestos en los que el Estado Nacional argentino lesione derechos fundamentales de los ciudadanos.

De ese modo, los jueces argentinos han adoptado la postura correcta de reconocer las garantías que representan estos principios a favor de los administrados, para poder salvar esas lagunas legales.

Haciendo un análisis pormenorizado por los doctrinarios y las sucesivas resoluciones judiciales, se puede confirmar que existe un consenso sobre el tema, el cual se resume en las palabras de **Nieto:** *"…Es indiscutible la aplicación al Derecho Administrativo de los principios del Derecho Penal…"*[93]

Agregando que, el problema está en el alcance y la medida de esa aplicación, que no puede ser automática, sino matizada.

Así lo refleja **Ahumada Ramos (2001)**, quien señala que, en el marco de no existir regulación global de la infracción administrativa, este vacío se ha salvado mediante las resoluciones judiciales que fueron expedidas por el TS y el TC, en el sentido de la posibilidad de aplicar los principios relacionados al derecho penal, en el Derecho Administrativo Sancionador, de forma matizada, por las diferencias que existen entre un ordenamiento y otro.

Pero el camino ha sido largo y las opiniones no eran uniformes. Se sucedieron diversas sentencias para llegar a la doctrina mayoritaria instalada al día de hoy. Aun así, existen corrientes -minoritarias-, que no se adhieren a la postura de una aplicación, incluso con matices, de los principios de naturaleza penal al procedimiento administrativo.

Garberí y Buitrón (2008), refiriéndose a las decisiones adoptadas por el TC respectivas a la necesidad de aplicarse los principios penales, con ciertos matices, en el procedimiento administrativo, enseñan que:

> *"Desde un punto de vista dogmático, la doctrina suscrita por el Alto tribunal resulta irreprochable…el carácter inequívocamente punitivo de la potestad sancionadora de la administración."*[94]

Antes de entrar en el detalle de la doctrina y jurisprudencia de cada país, considero relevante citar la presente **sentencia de la Corte Interamericana de Derechos Humanos, de fecha 02/02/2001, cuyos autos son BAENA, RICARDO y OTROS vs. PANAMÁ**, en la cual equiparó las sanciones administrativas a las penales, al ponderar la aplicación del artículo 9[95]de la Convención a la materia sancionatoria administrativa, manifestando que:

> *"…**Los términos utilizados en dicho precepto parecen referirse exclusivamente a esta última**. Sin embargo, es preciso tomar en cuenta que **las sanciones administrativas son, como las penales, una expresión del poder punitivo del Estado y que tienen, en***

[93] Nieto, A. (2012), "Derecho administrativo sancionador", 5º Edición, Madrid, Editorial Tecnos, página 23

[94] Garberí, J. y Buitrón, G. (2008), "El procedimiento administrativo sancionador", 5ª Edición, Volumen I - Comentarios, Jurisprudencia, Formularios y Legislación, Valencia, Editorial Tirant Lo Blanch, página 31

[95] *El artículo 9 de la Convención dispone que: "Nadie puede ser condenado por acciones u omisiones que en el momento de cometerse **no fueran delictivos** según el derecho aplicable. Tampoco se puede **imponer pena** más grave que la **aplicable en el momento** de la comisión del delito. Si con posterioridad a la comisión del delito la ley dispone la imposición de una pena más leve, el delincuente se beneficiará de ello."* **(El resaltado me pertenece)**

> ***ocasiones, naturaleza similar a la de éstas. Unas y otras implican menoscabo, privación o alteración de los derechos de las personas, como consecuencia de una conducta ilícita.*** *Por lo tanto, en un sistema democrático es preciso extremar las precauciones para que dichas medidas se adopten con estricto respeto a los derechos básicos de las personas y previa una cuidadosa verificación de la efectiva existencia de la conducta ilícita. Asimismo, en aras de la seguridad jurídica* ***es indispensable que la norma punitiva, sea penal o administrativa, exista y resulte conocida, o pueda serlo, antes de que ocurran la acción o la omisión que la contravienen y que se pretende sancionar. La calificación de un hecho como ilícito y la fijación de sus efectos jurídicos deben ser preexistentes a la conducta del sujeto al que se considera infractor.*** *De lo contrario, los particulares no podrían orientar su comportamiento conforme a un orden jurídico vigente y cierto, en el que se expresan el reproche social y las consecuencias de éste.*[96]

Haciendo referencia al principio de legalidad, en su aspecto material, deja en claro que su aplicación es posible en uno u otro ámbito, sin importar las diferencias que pudiere haber en cada uno de sus ámbitos objetivo o subjetivo de aplicación, enfocándose en la naturaleza privativa de derechos de las potestades sancionadora tanto penal, como administrativa.

2.4 DOCTRINA Y JURISPRUDENCIA

2.4.1 Doctrina y jurisprudencia española

La facultad administrativa sancionadora configura una de las dos herramientas que tiene el Estado para poder perseguir, reprochar una conducta considerada lesiva y controlar y persuadir el cumplimiento de la norma aplicable.

Ríos Flores (2013) sostiene que:

> *"…El Derecho administrativo sancionador constituye una manifestación del ordenamiento punitivo del Estado, resultando en consecuencia aplicable al mismo los principios inspiradores del orden penal, si bien con ciertos matices, conforme ha reiterado la jurisprudencia constitucional…"*[97]

Garberí y Buitrón (2008) manifiestan que la aplicación de los principios de naturaleza penal al procedimiento administración es una doctrina jurisprudencial que se fue construyendo a partir de la sentencia del TC 2/1981, las cuales fueron generando la base de esta postura. Sin embargo, por otro lado, señalan que, desde el punto de vista procesal y administrativo, esta doctrina no tendría sustento.

Desde el punto de vista jurisprudencial, cabe recordar lo manifestado por la **Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso administrativo, Sección 6ª, del 3 de febrero de 2014 (Recurso Nº 103/2013 Ponente: Dª. Concepción Mónica Montero Elena), cuando cita su sentencia del 30 de junio de 2006, recurso 443/2004**, en la que se deja en claro que:

> *"…Es reiterada la jurisprudencia del Tribunal Constitucional, Tribunal Supremo, Tribunales Superiores de Justicia y la propia Sala, en la que se afirma que los* ***principios***

[96] http://www.corteidh.or.cr/docs/casos/articulos/Seriec_72_esp.pdf

[97] Ríos Flores (2013), ob. citada, página 410 y 411.

del Derecho Penal son de aplicación, con matizaciones, al Derecho Administrativo Sancionador…"[98]**(El resaltado me pertenece)**

Postura que es reforzada por la doctrina establecida por el **Tribunal Supremo, Sala de lo Contencioso- Administrativo, Sección 3ª, de 11 de octubre de 2006 Sala (Recurso nº: 10103/03 Ponente: D. José Manuel Bandrés Sánchez-Cruzat), cuando cita su sentencia del 20 de junio de 2006 (Recurso Nº 9438/2003)**, adhiriéndose a la doctrina del Tribunal Constitucional y del Tribunal Europeo de Derechos Humanos:

> *"…La **potestad sancionadora de la Administración**, que constituye una manifestación del ordenamiento punitivo del Estado, según contempla el artículo 25 de la Constitución, **se encuentra limitada en su ejercicio al respecto del principio de legalidad de las infracciones y sanciones administrativas**, que se proyecta en el reconocimiento, vinculado al derecho a la tutela judicial efectiva, y al derecho a un proceso con todas las garantías que garantiza el artículo 24 de la Constitución, del derecho subjetivo de que nadie puede ser sancionado sino en los casos legalmente previstos y por las autoridades administrativas que tengan atribuida por Ley esta competencia sancionadora y a través del procedimiento en que se respeten plenamente el derecho de defensa, el derecho de ser informado de la acusación y el derecho a la presunción de inocencia.* **Los principios inspiradores del orden penal** referidos en el artículo 25 de la Constitución y **las garantías procesales** consagradas en el artículo 24 de la Constitución **son aplicables como es en el ámbito del Derecho administrativo sancionador**, según advierte el Tribunal Constitucional desde su primera jurisprudencia (STC 18/1981) …"[99]**(El resaltado me pertenece).**

Como se rescata de las sentencias de la AN y el TS citadas, los principios y garantías procesales vinculados al derecho penal, pero reconocidos constitucionalmente, son aplicables, con modulación, al ámbito administrativo sancionador. Aporte que, como se verá a lo largo del desarrollo del presente capítulo, es recogido en las distintas sentencias contemporáneas de las distintas instancias del poder judicial y la legislación aplicable.

2.4.2. Doctrina y jurisprudencia argentina

Gran parte de la doctrina nacional argentina, sin obviar las notas distintivas que existe entre las el ámbito penal y el administrativo, coincide con la doctrina dominante en la jurisprudencia española, respecto a la viabilidad de la aplicación de los principios del derecho penal en el procedimiento administrativo.

En esta parte de la doctrina se encuentra enrolado Marienhoff, quien manifiesta:

> *"…que si bien las sanciones disciplinarias que aplica la administración no son las penas que aplican los jueces del fuero penal, **la sanción disciplinaria tiene obvia sustancia penal**…"*[100]

Así también, Sánchez Santander manifiesta que:

---

[98]Véase: http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={9afaf827-31bc-4087-b1ec-618498e5b2c7}

[99] Véase: http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={52cf0b2b-6546-442b-a424-5eab968ddd21}

[100] MARIENHOFF, M. S., Tratado de Derecho Administrativo, Tomo III B, Buenos Aires, 1965-1990, Abeledo-Perrot., pág. 437.)

> "…***El procedimiento administrativo disciplinario ha de desarrollarse con absoluto respeto de los principios inherentes al debido proceso legal***. *Los derechos de los administrados están también garantizados por la constitución nacional. El respeto de esos principios contribuirá a la juricidad de la actividad administrativa, como así a eliminar, ese régimen intolerable de arbitrariedad y de capricho que rigió hasta hace pocos años..."*[101] **(El resaltado me pertenece)**

Mientras que, Castellanos y D´Felice señalan:

> *"…Pero este ejercicio de la potestad sancionadora, como manifestación del ius puniendi que en general tiene la Administración, no puede llevarse a cabo de forma indiscriminada, arbitraria, injusta o inquisitoria. Es una potestad con límites, y debe ejercerse a través de un determinado procedimiento establecido con plenas garantías para los inculpados...**deben respetarse los principios y garantías que para los imputados contempla el Derecho Administrativo sancionador**, que no son otros que **los principios y garantías propios del Derecho Penal**, en cuanto a que ambos son manifestaciones del poder punitivo o represivo del Estado…"*[102]**(El resaltado me pertenece)**

Por otro lado, la jurisprudencia nacional argentina no es uniforme en este sentido. Haciendo un análisis más profundo de las sentencias de la Corte Suprema de Justicia de la Nación en adelante, ("CSJN"), existen precedentes que, por un lado, aceptan la transposición total de principios penales al procedimiento administrativo, mientras que, por otro, la aceptan, pero con modulaciones.

No obstante, la doctrina del tribunal supremo argentino asume que son aplicable los principios del derecho penal a las sanciones del régimen disciplinario. Así concluye la CSJN en su sentencia de autos: "**Comisión Nacional de Valores c/ Telefónica Holding de Argentina S.A. s/ organismos externos", del 26/06/2012**, al señalar que:

> "*…Que esta Corte tiene dicho que **los principios y reglas del derecho penal resultan aplicables en el ámbito de las sanciones administrativas** (doctrina de Fallos: 290:202; 303:1548; 312:447; 327:2258; 329:3666, entre otros), siempre que la solución no esté prevista en el ordenamiento jurídico especifico (doctrina de Fallos: 274:425; 296:531; 323:1620; 325:1702), y en tanto aquellos principios y reglas resulten compatibles con el régimen jurídico estructurado por las normas especiales (doctrina de Fallos: 317:1541, entre otros)…"*[103] **(El resaltado me pertenece)**

De la misma manera, en la sentencia de la CSJN, de autos: **"CNA C/establecimiento Modelo Terrabusi S.A. s/ transferencia paquete accionario a Nabisco", de fecha 21/09/2001**[104], deja en claro las diferencias existentes entre el derecho penal y el derecho administrativo al señalar que:

> *"…Que, en consecuencia, la Comisión Nacional de Valores **no aplica penas por delitos, sino sanciones por infracción a las normas de policía por cuya observancia debe***

[101] "Garantías constitucionales del Proceso Penal: su aplicación en el procedimiento administrativo sancionador.". Sánchez Santander, Juan Manuel 04 de agosto 2015. Fecha de consulta: 24/03/2017.

[102] Castellanos, S y D´Felice, J, ob. citada, página 269.

[103] Véase en: http://www.saij.gob.ar/corte-suprema-justicia-nacion-federal-ciudad-autonoma-buenos-aires-comision-nacional-valores-telefonica-holding-argentina-sa-organismos-externos-fa12000100-2012-06-26/123456789-001-0002-1ots-eupmocsollaf

[104] http://www.derecho-comercial.com/Jurisprudencia/nabcsjn.pdf

> ***velar, con sujeción a revisión judicial "sin perjuicio de las acciones civiles o penales pertinentes" (art. 10 de la ley 17.811; Fallos: 305:1125).*** *Se trata de una regulación distinta, caracterizada por la existencia de una potestad jerárquica en la autoridad concedente y destinada a tutelar bienes jurídicos diferentes de los contemplados por las normas del Código Penal…Que,* ***no es entonces de su esencia que se apliquen las reglas generales del derecho penal…*** *Que* ***el principio de legalidad rige por cierto el ejercicio de la potestad disciplinaria. Empero, en la órbita de lo disciplinario sus exigencias se satisfacen*** *con el requerimiento de que* ***el organismo de aplicación se encuentra facultado por ley para imponer sanciones…"*** **(El resaltado me pertenece).**

Como se observa, resalta las diferencias esenciales existentes en el derecho penal y administrativo, pero, sin embargo, expresa que el principio de legalidad es aplicable en el ejercicio de la potestad administrativa.

Luego de ver que en España y Argentina la tendencia doctrinaria y jurisprudencial se inclina a favor de la operatividad de los principios de naturaleza penal, de raigambre constitucional, sobre la potestad sancionadora de la administración, paso a desarrollar cada uno de esos principios que enmarcan la potestad sancionadora de la administración: el de legalidad, tipicidad, irretroactividad, el de non bis in ídem, el de culpabilidad y el de proporcionalidad.

Pero, no sin antes mencionar que estos principios o garantías o derechos fundamentes -es indistinto su denominación-, son límites que se le aplica al poder punitivo del estado, sea penal o administrativo, a fin de evitar su ejercicio de manera deliberada, arbitraria e injusta.

De esa forma, se traslada confianza y seguridad jurídica al administrado, que le permitirá vivir en un contexto de libertad y de orden, regulado por las normas que la administración crea y aplica, y, asimismo, ésta se encuentra controlada por estas fronteras que, si bien están vinculados con el derecho penal, tienen un reconocimiento originario constitucional, lo que los hace aplicable de forma ineludible a cualquier proceso que implique restricciones o limitaciones a derechos de los ciudadanos.

Por otro lado, son elementos necesarios y relevantes del mecanismo de paso de la incertidumbre a la certeza que se debe transitar en un procedimiento, sea penal o administrativo.

De esa manera, se debe pasar, primero, por la **posibilidad** de la infracción o delito (principio de legalidad, tipicidad, irretroactividad y non bis in idem); en segundo lugar, se debe investigar para ver sus **probabilidades** de su existencia y la participación del sujeto a sancionar (principio de inocencia, antijuricidad y culpabilidad); y, finalmente, sancionar o condenar cuando haya **certeza** de aquello (proporcionalidad y prescripción).

2.5. PRINCIPIO DE LEGALIDAD.

Es el principio fundamental de todo ordenamiento jurídico, por el cual se enmarca la intervención de la administración y de los tribunales jurisdiccionales, ante conductas con entidad suficiente para lesionar o quebrantar la convivencia en sociedad, y que reconoce un ámbito de libertad para los integrantes de una sociedad, confiriéndole certeza y seguridad jurídica.

Los ciudadanos, son los que gobiernan sus actos y responden por ellos, a sabiendas o pudiendo saberlo, de que su accionar puede o no implicar un quebrantamiento del orden que se aspira en todo Estado de derecho, o lesionar o limitar un derecho de un tercero, de forma injusta.

El principio de legalidad exige que, para poder considerar una conducta como infracción, someterlo a un procedimiento para determinar ese carácter y determinar sus consecuencias administrativas, que se representan mediante sanciones, debe constar en una **ley**, con las siguientes características:

- **Previa:** al momento de consumarse la acción u omisión a sancionar;
- **Escrita:** no hay lugar para adecuaciones o interpretaciones forzosas, que excedan los límites establecidos en la misma ley. Por ello, se prohíbe la analogía y las decisiones no fundadas en derecho y arbitrarias;
- **Formal:** el rango de la ley es la formal, que es la que sancionan los miembros del poder legislativo, mediante procedimiento debidamente establecido. Pero cómo se verá más adelante, en el ámbito administrativo, este requisito es relativo, permitiéndose las remisiones de la propia ley a normas reglamentarias expedidas por la administración, con fines de complementar y especificar la materia de aquella; y
- **Estricta**: se requiere una precisa y correcta individualización de los aspectos esenciales que permitan dilucidar a los administrados, en su ámbito de libertad, cuándo una conducta es antijurídica, o no, y saber qué repercusiones les van a ser atribuidas.

Tanto en España como en Argentina, se encuentran reconocido expresamente por la legislación local, particularmente consagrado en las cartas fundamentales de cada uno de los países bajo análisis.

2.5.1 Régimen español

2.5.1.1 Normativa

Así, en el caso de España, el principio se encuentra reconocido por:

- **Constitución española (en adelante "CE"):** en la carta fundamental de España, se puede ver como este principio tiene acogida en varias de sus disposiciones:

  - Artículo 9, apartado 3: *"La Constitución garantiza el principio de legalidad…"*

  - Artículo 25. 1: *"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".*

- **Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal (en adelante, "CPE"), artículo 1, apartado 1**, se lo instaura de la siguiente manera*: "…No será castigada ninguna acción ni omisión que no esté prevista como delito por ley anterior a su perpetración…".*

- **LRJSP: artículo 25**: *"La **potestad sancionadora de las Administraciones Públicas** se ejercerá cuando **haya sido expresamente reconocida por una norma con rango de Ley**, con aplicación del procedimiento previsto para su ejercicio y de acuerdo con lo establecido en esta Ley y en la Ley de Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas y, cuando se trate de Entidades Locales, de conformidad con lo dispuesto en el Título XI de la Ley 7/1985, de 2 de abril..."*

2.5.1.2 Doctrina y jurisprudencia

Este principio es tratado ampliamente por la doctrina española, la cual, en su mayoría, considera que es un método de control de la administración, en el sentido de que su accionar debe estar sujeta a la regulación jurídica aplicable en ese momento y, tal como como señalan Garberí y Buitrón (2008), citando a Feuerbach, la doctrina ha sintetizado este principio en las siguientes exigencias:

- **Garantía criminal:** comprende la exigencia de que una ley, de forma previa, establezca qué conductas son merecedoras de sanciones y cuáles no.
- **Garantía penal:** en este caso, las sanciones deben estar previstas en una ley, con anterioridad al momento de la conducta cuestionable.
- **Garantía jurisdiccional:** es requisito excluyente de la creación de la voluntad sancionadora (imponer sanciones penales o administrativas), que tenga origen en un proceso penal o un procedimiento administrativo.
- **Garantía de ejecución:** una vez establecida la sanción a imponerse, ésta debe ser aplicada conforme a las disposiciones de la ley.

Este principio presenta dos modalidades: por un lado, la **MATERIAL:** el cual exige que en la descripción de las conductas infractoras y su consecuente sanción sean lo más clara y detallada posible, lo que permita a los ciudadanos saber con la mayor certeza posible qué acciones u omisiones son sancionadas por el aparato estatal. Es decir, se hace referencia al **principio de tipicidad**[105]; mientras que, por otro, la **FORMAL:** surge la correlación que existe entre el principio de legalidad y el **principio de Reserva de Ley**[106], al exigirse que, desde el génesis del procedimiento administrativo (legitimidad para actuar de la administración), hasta su resolución, debe sujetarse a una norma de rango de ley formal.

Así se observa en el siguiente fallo jurisprudencial del **Tribunal Constitucional (en adelante, "TC"), en su sentencia Nº 61/1990 de 29 de marzo, Recurso de amparo Nº 370/1988, Ponente Carlos de la Vega Benayas**, en el apartado 7 de los "fundamentos jurídicos":

> *"…En ya numerosas Sentencias se ha declarado -dado que el **principio de legalidad** del art. 25.1 se traduce en un derecho subjetivo de carácter fundamental, SSTC 77/1983 y 3/1988- que dicho principio comprende una **doble garantía**: La primera. de **orden***

[105] Este principio es tratado más adelante.

[106] Debe entenderse como la materia reservada para el poder legislativo, no permitiéndose su generación adecuación, modificación, derogación por una norma inferior a la ley.

> ***material y alcance absoluto**. tanto referida al ámbito estrictamente penal como al de las sanciones administrativas, refleja la especial transcendencia del principio de seguridad jurídica en dichos campos limitativos y supone la imperiosa necesidad de predeterminación normativa de las conductas infractoras y de las sanciones correspondientes, es decir, la existencia de preceptos jurídicos (**lex previa**) que permitan predecir con suficiente grado de certeza (**lex certa**) aquellas conductas y se sepa a qué atenerse en cuanto a la aneja responsabilidad y a la eventual sanción; la segunda de **carácter formal** relativa a la exigencia y existencia de una **norma de adecuado rango** y que este Tribunal ha identificado como ley en sentido formal, interpretando así los términos <<legislación vigente>> del art. 25.1…" [107]* **(El resaltado me pertenece)**

Lo mismo se indica en la sentencia de la **Segunda del TC Nº 297/2005, de 21 de noviembre, Recurso de amparo Nº 1090-2003 Ponente: Elisa Pérez Vera**, en el apartado 6 de los fundamentos jurídicos.[108]

En el ámbito de los mercados de valores, en la **sentencia Nº 5 del Juzgado Central Contencioso – Administrativo, de 29 de septiembre de 2016**[109], citando la sentencia Nº 10/2015, de la Sala 1ª del TC, del 2 de febrero de 2015, Recurso Nª. 6926/2015, reconoce las dos vertientes del principio de legalidad, al señalar en términos similares a los expuesto por el TC:

> *"…el **derecho a la legalidad sancionadora** "**comprende una doble garantía**. La primera, de **orden material y alcance absoluto**, tanto por lo que se refiere al ámbito estrictamente penal como al de las sanciones administrativas, refleja la **especial trascendencia del principio de seguridad en dichos ámbitos limitativos de la libertad individual y se traduce en la imperiosa exigencia de predeterminación normativa de las conductas ilícitas y de las sanciones** correspondientes. La segunda, de **carácter formal,** se refiere al **rango necesario de las normas** tipificadoras de aquellas conductas y reguladoras de estas sanciones…"* **(El resaltado me pertenece)**

Es decir, cuando la autoridad administrativa quiera sancionar una conducta, debe fundamentarse en una ley que clasifique a la conducta como infracción y determina su sanción. Sin esa norma, no puede ejercer su potestad sancionadora.

No obstante, producto de esa aplicación matizada que postuló la jurisprudencia y la doctrina mayoritaria en la materia, la reserva de ley es menos rigurosa en el ámbito sancionador, de modo que, la exigencia de una ley, en materia administrativa, lo es en sentido materia y no formal.

Así lo señala la **sentencia del Pleno del TC Nº 25/1984, de 23 de febrero Cuestión de constitucionalidad Nº 333/1983, Ponente: Antonio Truyol Serra**, el rango exigido para ejercer la potestad administrativa es la de una **ley ordinaria**, y no una **ley orgánica** como se exige en el derecho penal, en el que se disponen penas privativas de la libertad:

---

[107] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1990-10085.pdf

[108] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-2005-20965.pdf

[109] En dicha sentencia se desestima el recurso contencioso - administrativo interpuesto contra la resolución de la Subsecretaria de Economía y Competitividad que desestima el recurso de reposición interpuesto frente a una Orden del MEyC, por la que se impone una sanción por una infracción muy grave. Disponible en: https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={6d92eb24-bb62-4adb-95e6-f19a9cbcd323}

*"**La <<legislación>> en materia penal o punitiva se traduce, en la <<reserva absoluta>> de ley**. Ahora bien, que esta reserva de ley en materia penal implique reserve de la ley orgánica, es algo que no puede deducirse sin más de la conexión del artículo 81.1 con el mencionado artículo 25.1. El desarrollo al que se refiere el artículo 81.1 y que requiere ley orgánica **tendré lugar cuando sean objeto de las correspondientes normas sancionadoras los <<derechos fundamentales>>, un supuesto que, dados los términos en que la cuestión de constitucionalidad ha sido planteada, no nos corresponde aquí determinar**" [110]*

La anterior, debe complementarse con lo mencionado por la **sentencia del Pleno del TC 24/2004, de 24 de febrero**, **Cuestión de inconstitucionalidad 3371/1997, Ponente:** Elisa **Pérez Vera.**[111]

Asimismo, ante la imposibilidad de prever todos los supuestos posibles de infracción, en el campo administrativo, se permite que la ley realice remisiones a la norma administrativa o se delegue a la autoridad supervisora atribuciones reglamentarias tendientes a estipular y agotar las potenciales conductas puedan ser merecedora de sanciones. Esto se puede observar en la **sentencia Nº 101/1988, de 8 de junio, de la Sala Segunda del TC, Recurso de amparo número 654/1987, Ponente: Carlos de la Vega Benayas,** en el apartado 3 de los "fundamentos jurídicos", señala que:

*"…está clara exigencia de cobertura legal no excluye la posibilidad de que las leyes contengan **remisiones a normas reglamentarias**, mas ello siempre que en aquéllas queden suficientemente determinados los elementos esenciales de la conducta antijurídica -de tal manera que sólo sean infracciones las acciones u omisiones subsumibles en la norma con rango de ley- y la naturaleza y límites de las sanciones a imponer. Lo que en todo caso **prohíbe el art. 25.1 C.E.** es la remisión al reglamento que haga posible una **regulación independiente y no claramente subordinada a la Ley** (STC 83/1984, de 24 de julio)… Pero, en todo caso, la prohibición no hay que entenderla de un modo tan absoluto que impida admitir «la **colaboración reglamentaria** en la normativa sancionadora» (STC 3/1988, de 21 de enero) …"* [112]**(El resaltado me pertenece)**

Coincidente es la Sala Primera del TC en su **sentencia Nº 218/2005, de 21 de noviembre, Recurso de amparo 3906- 2001, Ponente: Jorge Rodríguez-Zapata Pérez**, en la cual, haciendo referencia al aspecto formal del principio de legalidad, la reserva de ley, menciona que se permite un:

"…mayor margen de actuación al poder reglamentario en la tipificación de ilícitos y sanciones administrativas, por razones que atañen en lo esencial al modelo constitucional de distribución de potestades públicas y al carácter, en cierto modo insuprimible, de la potestad reglamentaria en ciertas materias…"[113]

Sin embargo, esta flexibilidad reconocida por el TC del principio de reserva legal tiene límites. La potestad reglamentaria de la autoridad supervisora no puede dejar de ser ejercida con fines de complementar y perfeccionar los elementos

[110] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1984-6113.pdf

[111] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-2004-5478.pdf

[112] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1988-16004.pdf

[113] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-2005-16974.pdf

determinantes establecidos en la ley. Así se puede observar en la **sentencia 26/2005, de 14 de febrero de la Sala Primera del TC, Recurso de amparo 3621-2001, Ponente: Javier Delgado Barrio**, reafirmando la limitada rigurosidad de la reserva de ley en el contexto administrativo, señala que:

> *"…De ahí que la reserva de Ley en este ámbito tendría una eficacia relativa o limitada (STC 177/1992, de 2 de noviembre, FJ 2), que no excluye la colaboración reglamentaria en la propia tarea de tipificación de las infracciones y atribución de las correspondientes sanciones, pero sí que tales remisiones hicieran posible una regulación independiente y no claramente subordinada a la Ley (STC 83/1984, de 24 de julio, FJ 4)» (entre las últimas, SSTC 161/2003, de 15 de septiembre, FJ 2; y 25/2004, de 26 de febrero, FJ 4)"*[114]

La modulación del principio de reserva y los límites de la potestad reglamentaria, consagrado en las distintos fallos citados, se puede encontrar en los argumentos expresados en la **sentencia Nº 5 del Juzgado Central Contencioso – Administrativo, de 29 de septiembre de 2016**[115], en la que se deja en claro la aplicación menos rigurosa de la exigencia de rango de ley y la posibilidad de remisión de la ley a normas de rango inferior, siempre y cuando no se altere o exceda los elementos necesarios dispuestos por la ley formal, de la siguiente manera:

> *"…el **alcance de la reserva de ley contenida en el art. 25.1** CE tiene, en el ámbito del Derecho administrativo sancionador, **una eficacia relativa o limitada**, no pudiendo ser tan estricto como el que se aplica a los tipos y sanciones penales … De este modo, el mandato del art. 25.1 CE aplicado al ámbito administrativo sancionador determina que es necesaria la cobertura de la potestad sancionadora de la Administración en una norma de rango legal, pero **no excluye que esa norma contenga remisiones a disposiciones reglamentarias, siempre que en aquélla queden suficientemente determinados los elementos esenciales de la conducta antijurídica y la naturaleza y límites de las sanciones a imponer**, de tal forma que quede **totalmente excluido que las remisiones de la ley al reglamento hagan posible una regulación independiente y no claramente subordinada a la ley** (STC 104/2009, de 4 de mayo)".**(El resaltado me pertenece)***

Por lo dicho, la norma de rango inferior no tiene margen de exceder o alterar la esencia y naturaleza consagrada en la ley remisora, a la cual se encuentra sujeta y debe permitir una mayor precisión de los elementos esenciales detallados en aquellas, consistente los destinatarios de sus disposiciones (ámbito subjetivo), las conductas que serán reprochadas y el bien jurídico que se está intentando proteger (ámbito objetivo).

2.5.2 Régimen argentino

2.5.2.1 Normativa

Mientras que, por el lado de Argentina, el principio encuentra acogida en la Constitución Nacional Argentina (en adelante, "CNA"), y en la Convención Americana

[114] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-2005-4658.pdf

[115] Sentencia antes citada. Disponible en: https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={6d92eb24-bb62-4adb-95e6-f19a9cbcd323}

de Derechos Humanos ("CADH"), ratificada por la ley Nº 23.054, en los siguientes términos:

- **CNA:**

  - Artículo 18: *"…Ningún habitante de la Nación puede ser penado sin juicio previo fundado en ley anterior al hecho del proceso…"*

  - Artículo 19: en la última parte se reconoce el principio de reserva legal, el cual se correlaciona con el principio de legalidad: *"…Ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe".*

- **CADH[116]:**

  - Artículo 9: *"Nadie puede ser condenado por acciones u omisiones que en el momento de cometerse no fueran delictivos según el derecho aplicable. Tampoco se puede imponer pena más grave que la aplicable en el momento de la comisión del delito. Si con posterioridad a la comisión del delito la ley dispone la imposición de una pena más leve, el delincuente se beneficiará de ello."*

Asimismo, este principio se puede encontrar en el artículo 15.1 del Pacto Internacional de Derechos Civiles[117] y Políticos y en el artículo 11.2 de la Declaración Universal de Derechos Humanos[118], los cuales se cita a continuación:

- **Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos, artículo 15.1:** "*Nadie será condenado por actos u omisiones que en el momento de cometerse no fueran delictivos según el derecho nacional o internacional. Tampoco se impondrá pena más grave que la aplicable en el momento de la comisión del delito. Si con posterioridad a la comisión del delito la ley dispone la imposición de una pena más leve, el delincuente se beneficiará de ello".*

- **Declaración Universal de Derechos Humanos, artículo 11.2:** "*Nadie será condenado por actos u omisiones que en el momento de cometerse no fueron delictivos según el Derecho nacional o internacional. Tampoco se impondrá pena más grave que la aplicable en el momento de la comisión del delito".*

De esa forma, se observa que el principio es recogido por el ordenamiento argentino por la CNA y mediante la adhesión de los tratados internacionales, los cuales, conforme al artículo 75, inciso 22 de la CNA, adoptan jerarquía constitucional, ubicándose en la pirámide normativa por encima de la ley. No obstante, de estas bases que representan estas disposiciones para la actividad

[116] Véase en: https://www.oas.org/dil/esp/tratados_b32_convencion_americana_sobre_derechos_humanos.htm

[117] Ratificado por España el 13-04-1977; mientras que Argentina lo hizo mediante la ley Nª 23.313. Véase en: http://www.ohchr.org/SP/ProfessionalInterest/Pages/CCPR.aspx

[118] Reconocido por España en el artículo 10, apartado 2 de la CE; y por Argentina en el artículo 75, inciso 22 de la CNA. Véase en: http://www.un.org/es/universal-declaration-human-rights/

legislativa, no se observa que dicho principio sea reflejado en una norma especial que regule la administración. Aun así, no es motivo para su desconocimiento.

2.5.2.2 Doctrina y jurisprudencia

La doctrina mayoritaria argentina no se aleja de lo sostenido por la doctrina española antes expresada. De esa manera, como lo señala María Luisa Pique (2012)[119], el principio de legalidad consiste en una garantía sustantiva que limita la potestad sancionadora estatal y se reduce en las exigencias antes mentadas:

- Garantía criminal
- Garantía Penal
- Garantía Jurisdiccional
- Garantía de ejecución

De la misma forma, manifiesta que, en el ámbito penal, para que una ley penal sea considerada válida, y de esa forma obligatoria, el principio de legalidad establece los 4 (cuatro) requisitos que hice mención anteriormente. Estos son los de una ley previa, cierta, formal y estricta[120].

De esa manera, tanto en el ámbito penal y administrativo, se exige que las normas que rigen en esas materias existan de forma previa al acometimiento de una infracción o de un delito, ante lo cual le merece la sanción o pena detallada en las mismas, resaltándose la doble garantía, señalada en la doctrina española, consistente en, por un lado, **MATERIAL**: en la precisión y claridad en cuanto a los supuestos que serán considerados infracciones o delitos y sus respectivas sanciones o penas (**principio de tipicidad**); y, por el otro lado, la **FORMAL**: en la cual se exige que la norma que tipifique las conductas y determine las sanciones tenga rango de ley (**reserva de ley**).

Postura que coincide con la doctrina sostenida por la CSJN, en cuanto a la doble precisión de la ley respecto a las conductas reprochables y su consecuente sanción. Así se observa en el fallo de autos **"Recurso de hecho deducido por Juan Carlos Proner en la causa Berardi C/ Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.A." del 17 de octubre de 1989**, en el que se deja en claro que:

> *"…esta corte* ***ha interpretado de manera invariable que el art. 18 de la Constitución Nacional exige indisolublemente la doble precisión por la ley de los hechos punibles y las penas aplicables****…"*[121]**(El resaltado me pertenece)**

[119] Alonso Regueira, Enrique M. (director), La convención Americana de Derechos Humanos y su proyección en el derecho argentino, Edición 1ª, Editorial La Ley, 2013, Departamento de Publicación de la Facultad de Derecho, Buenos Aires, página 167. Disponible en: http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/libros/pdf/la-cadh-y-su-proyeccion-en-el-derecho-argentino/la-cadh-y-su-proyeccion-en-el-derecho-argentino.pdf

[120] Alonso, E., ob. citada, página 168.

[121] Para una mejor profundización, véase en:
http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=94

Dicha doctrina se refleja en los *fallos de la CSJN: 204:359; 237:636; 254:315; 275:89: 301:359, disponibles en:* https://sj.csjn.gov.ar/sj/

No obstante, en el ordenamiento jurídico argentino existen, y se permiten, **"las leyes penales en blanco"**, las cuales surgen los actos u omisiones determinados de forma genérica, y para su especificación, se remiten a normas administrativas.

Respecto a ello, cabe recordar que la CNA prohíbe la delegación legislativa en el poder ejecutivo. No obstante, este supuesto debe ser diferenciado de aquel en el cual las leyes establezcan las conductas y las sanciones de forma genérica, acudiendo al auxilio de una norma de menor rango, para su especificación y claridad. Esto tiene límites, los cuales están debidamente demarcados en el fallo antes citado, **"Recurso de hecho deducido por Juan Carlos Proner en la causa Berardi C/ Servicios Eléctricos del Gran Buenos Aires S.A." del 17 de octubre de 1989[122],** en el que se manifiesta que:

> *"…las **normas de menor jerarquía que integren las leyes penales en blanco** deben **respetar la relación que el legislador** a ha **establecido entre la conducta prohibida y la pena amenazada**…"*

Lo dicho, también se encuentra expresado en la **sentencia de la CSJN de autos "Federación de Empresarios de Combustibles de la República Argentina y otros c/ Secretaría de Energía - resol.79/99 s/ amparo ley 16.986", de 19 de abril de 2005[123]:**

> *"En efecto, V.E. tiene dicho que la **garantía de "ley anterior", consagrada por el art. 18** de la Constitución Nacional y del principio nullum crimen, nulla poena sine lege, **exige indisolublemente la doble precisión por la ley de los hechos punibles y de las penas a aplicar**, sin perjuicio de que el **legislador deje a los órganos ejecutivos la reglamentación de las circunstancias o condiciones concretas de las acciones reprimidas y de los montos de las penas dentro de un mínimo y un máximo** (Fallos: 148:430 y 237:636). En otro precedente, se señaló que, **tratándose de materias que presentan contornos o aspectos tan peculiares, distintos y variables que al legislador** no le sea posible prever anticipadamente la manifestación concreta que tendrán en los hechos, **no puede juzgarse inválido, en principio, el reconocimiento legal de atribuciones que queden libradas al arbitrio razonable del órgano ejecutivo, siempre que la política legislativa haya sido claramente establecida**…"* **(El resaltado me pertenece)**

Ahora bien, en el ámbito de los mercados de valores, esta posibilidad de complementación normativa administrativa, se encuentra expresamente establecido en el artículo 19 de la LMC, que deja en claro esta potestad reglamentaria que se le reconocen a la CNV puede dictar las disposiciones necesarias para complementar e incluso prever situaciones no contempladas por la ley. Este artículo señala que la CNV podrá:

> ***"Dictar las reglamentaciones que se deberán cumplir para la autorización de los valores negociables, instrumentos y operaciones del mercado de capitales**, y hasta su baja del registro, contando con facultades para **establecer las disposiciones que fueren necesarias para complementar las que surgen de las diferentes leyes y decretos aplicables a éstos, así como resolver casos no previstos e interpretar las***

[122] Jurisprudencia antes citada. Fallo completo disponible en: http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=94

[123] Fallo completo en:

http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=11540

normas allí incluidas dentro del contexto económico imperante**, para el desarrollo del mercado de capitales…"*[124] ***(el resaltado me pertenece)

El precepto citado encuentra razón de ser por la complejidad, el tecnicismo y la constante evolución de las prácticas u operaciones de los mercados de valores, que obliga reformar la normativa aplicable en la materia, resultando lo más eficiente y lógico que tal actualización y complementación, lo realice el organismo de aplicación y de control del cumplimiento: la **CNV**

Concluyendo, se puede observar que, tanto en España como en Argentina, el principio de legalidad es la directriz de la potestad sancionadora reconocidos a los organismos competentes de los mercados de valores, cuyo alcance es similar en uno u otro país, siendo exigibles, por un lado, la precisa y clara identificación de las infracciones y determinación de las sanciones; mientras que, por otro lado, la tarea de calificar las conductas y las consecuencias, se permite que lo complemente una norma de rango inferior a la ley, siempre que no consista en una alteración o excedencia de la esencia y naturaleza de la ley.

Sin embargo, como se verá más adelante, la legislación argentina carece de un reconocimiento expreso de los principios, entre los que se encuentra el de legalidad, en la normativa aplicable al ámbito administrativo. Su aplicación al procedimiento administrativo, se corresponde por la fuerza interpretativa de los doctrinarios y los jueces que de forma acertada lo dispusieron, fundamentado en el reconocimiento expreso en los tratados internacionales de Derechos Humanos, a los cuales la República Argentina se adhirió.

2.5.3. Excepciones al alcance del principio de legalidad

En la práctica, particularmente en las decisiones judiciales de los tribunales españoles, se puede observar cierta laxitud en cuanto a su aplicación, dependiendo del ámbito o la relación administrativa en cuestión. Esto se da, por ejemplo:

- **Derecho privado:** tanto en la doctrina y la jurisprudencia, se deja en claro que el ámbito de operatividad del principio es el del **derecho sancionador** en sus dos vertientes: **penal y administrativa**, excluyendo de esa zona el derecho privado.

  Así lo señalan Garberí y Buitrón (2008): *"…quedan fuera de la cobertura del art. 25.1 CE aquellas manifestaciones sancionadoras que se suceden en el marco de las relaciones de derecho privado".*[125]

  Así también lo ha declarado **la Sala Segunda del TC en su sentencia Nº 69/1983, de 26 de julio, recurso de amparo Nº 524/82, Ponente: Antonio Truyol Serra**, al determinar el alcance del ámbito de aplicación del principio de legalidad, reduciéndolo a:

  > *"…la imposición de condenas penales o de sanciones administrativas y no puede extenderse a aquellas sanciones que en virtud del ordenamiento*

[124] Véase el artículo 19 de la LMC

[125] Garberí, J. y Buitrón, G., ob. citada, página 85., pág. 67

> *privado puedan ser adoptadas por quien esté legitimado para ello, supuesto en que la corrección del exceso o del incumplimiento está amparada por la norma ordinaria pero no por la constitucional…"*[126]

- **Relación de sujeción especial:** ahora bien, respecto a la extensión de este principio, cabe resaltar un sector de la administración en el cual no se aplica con la misma rigurosidad o que no le son necesario aplicar.
  Pero, para poder continuar con esta excepción, cabe definir primero el concepto de "relación de sujeción especial".

- ESPAÑA

Estas relaciones son definidas por Garberí y Buitrón (2008), como el: *"…personal al servicio y de quienes están vinculadas a la administración pública por una relación contractual…"*[127].

En este sentido, se expresa la sentencia Nº 42/1987 de la Sala Segunda del TC, de 7 de abril, recurso de amparo Nº 520/1985, Ponente: Ángel Latorre Segura[128]**,** al referirse a las relaciones de sujeción especial:

> *"…en las que el* ***principio de reserva de ley pierde*** *parte de su* ***fundamentación*** *material…*" y las resume como *"…expresivas de una* ***capacidad administrativa de autoordenación*** *que las distingue del ius puniendi genérico del Estado…"***(El resaltado me pertenece)**

Esta relación se presenta en los sectores regulados, en particular en el ámbito de los mercados de valores, tiene su origen en el acto administrativo de autorización al cual se subyugan los sujetos que quieren intervenir en el mercado, que implica el sometimiento al control y supervisión de éstos del organismo competente y la presunción, de que conocen la norma y las consecuencias de sus conductas, propio del expertiz y profesionalización.

Pero esta laxitud no debe representar una eliminación de estos derechos, así lo declara la **sentencia Nº 61 /1990 de la Sala Primera del TC, de 29 de marzo, recurso de amparo 370/1988, ponente: Carlos de la Vega Benayas:**

> *"…****No se puede relativizar un principio sin riesgo de suprimirlo****. Y siempre* ***deberá ser exigible en el campo sancionatorio administrativo*** *(no hay duda en el penal) el* ***cumplimiento de los requisitos constitucionales de legalidad formal y tipicidad como garantía de la seguridad jurídica del ciudadano****. Otra cosa es que* ***esos requisitos permitan una adaptación -nunca supresión-*** *a los casos e hipótesis de relaciones Administración·administrado y en concordancia con la intensidad de la sujeción…"*[129]
> **(El resaltado me pertenece)**

Es decir, que esta relación implica que los sujetos que forman parte de la misma, se someten de manera compulsiva (en caso de los reos,), o de forma voluntaria

[126] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1983-22269.pdf

[127] Garberí, J. y Buitrón, G., ob. citada, página 85., pág. 70

[128] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1987-10811.pdf

[129] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1990-10085.pdf

(funcionarios o entidades que intervienen en la emisión o negociación de instrumentos financieros), a una serie de obligaciones especiales que les impone la norma aplicable.

- **ARGENTINA**

Esta teoría de la relación de sujeción especial, como enseña **Gordillo (2013),** citando a Salomoni, se basa en los siguientes 3 (tres) principios:

> "i) Una máxima vinculación o un plus de vinculación del administrado a la administración producida por la relación de sujeción especial;
>
> ii) un déficit de legalidad que se torna legal por esa especial relación de sujeción; y
>
> iii) una disminución de los derechos fundamentales."[130]

Agregando que: ***"…Nuestro sistema constitucional no puede dar acogida a esta teoría nacida en la Alemania imperial del Siglo XIX…"[131],*** en cuya nota al pie, citando a Julián Rolón Muñoz, indica que esta teoría es: "heredera de principios monárquicos, acuñados por la dogmática alemana del Derecho Público del siglo XIX, incompatibles con la sociedad democrática de nuestros días."[132]

Lo mencionado por el autor, encuentra sustento en el texto del artículo 19 de la CNA, en la que se establece la igualdad de todos ante la ley, no permitiéndose trato diferencial alguno, independiente de las funciones o preparación que se detenta.

Por lo dicho, la administración debe atenerse a los siguientes requerimientos excluyentes:

- Que la potestad y su ejercicio se encuentre expresamente reconocida por el ordenamiento jurídico;
- Que la conducta, que motiva su intervención, se encuentre identificada con una infracción definida por el ordenamiento jurídico, con anterioridad al tiempo del acaecimiento de la conducta reprochable;
- Que se someta al presunto responsable, con todos los derechos y garantías, a un procedimiento administrativo conforme a las especificaciones del ordenamiento jurídico;
- Que se apliquen las sanciones, luego del debido proceso y de forma fundada en derecho, que estén estipuladas en el ordenamiento jurídico.

Del principio de legalidad se puede extraer otros principios aplicables al procedimiento administrativo, tales como el de tipicidad, irretroactividad, non bis in ídem, el de culpabilidad y el de responsabilidad objetiva, que a continuación serán analizados.

[130]Gordillo, A. (2013), "Tratado de derecho administrativo y obras selectas", Tomo 7 "El derecho administrativo en la práctica", Dirección: Marcelo A. Bruno Dos Santos, 1ª edición, Buenos Aires, Editorial Fundación de Derecho Administrativo, página 548. Disponible en: http://www.gordillo.com/pdf_tomo7/capitulo28.pdf

[131] Gordillo, A., ob. Citada, página 548

[132] Gordillo, A. ob. citada, (nota al pie 166 de la obra), página 548.

2.6 PRINCIPIO DE TIPICIDAD.

Este principio, derivación del principio de legalidad, comprende la necesidad de individualización, de forma precisa y exacta, de las conductas que sean consideradas lesivas para el orden preestablecido, y por el cual la Administración debe salvaguardar y mantener, y su consecuente responsabilidad administrativa que se refleja en las sanciones.

Es decir, configura uno de los límites de la potestad sancionadora de la administración, quien sólo podrá ejercerla ante aquellas acciones u omisiones que serán consideradas infracciones, cuando se encuentren expresamente previstas por la ley, la cual, además, debe determinar que sanciones se derivan de las consecuencias de aquellas.

Esta sujeción, se ve reforzada con la inviabilidad de tipificar o encajar las conductas en un tipo previsto por la ley de forma arbitraria o mediante la aplicación de la analogía, ya que se estaría reconociendo en la administración una potestad tipificadora, que lesionaría la seguridad jurídica y los derechos que detentan los administrados.

De esa manera, se evitan los desbordes del órgano estatal que puedan poner en una situación desfavorable al administrado y lesionar sus derechos fundamentales, tales como el de libertad y el de defensa, y se confiere seguridad jurídica en esa relación administración y administrados.

Lo que es inadmisible es el uso de expresiones en términos generales, imprecisos y vagos para regular una determinada conducta que sea merecedora de una sanción, y sin un apoyo reglamentario, de igual o de menor rango, que permita clarificar y precisar los requisitos y elementos configuradores de esa conducta lesiva para el derecho administrativo. De manera que, la ley, o en su defecto, la norma reglamentaria a la cual se remite para su complementación, debe especificar respecto a:

- Los sujetos: a quien va a dirigida su eficacia (prohibición u obligación)**;** y

- La conducta: debe describirse la acción u la omisión que configura esa acción lesiva y, en su caso, enumerar los elementos que califiquen la gravedad de esta; como así también, la sanciones que le corresponderá por el incumplimiento.

2.6.1 Régimen español

2.6.1.1 Normativa

LRJSP: en su artículo 27, se lo reconoce de manera expresa:

> *"1. Sólo constituyen **infracciones administrativas** las vulneraciones del ordenamiento jurídico previstas como tales infracciones por una Ley, sin perjuicio de lo dispuesto para la Administración Local en el Título XI de la Ley 7/1985, de 2 de abril.*
>
> *Las infracciones administrativas se clasificarán por la Ley en **leves, graves y muy graves.***

> *2. Únicamente por la comisión de **infracciones** administrativas podrán imponerse **sanciones** que, en todo caso, estarán **delimitadas por la Ley**.*
>
> *3. Las disposiciones **reglamentarias** de desarrollo podrán introducir **especificaciones o graduaciones** al cuadro de las infracciones o sanciones establecidas legalmente que, sin constituir nuevas infracciones o sanciones, ni alterar la naturaleza o límites de las que la Ley contempla, contribuyan a la más correcta identificación de las conductas o a la más precisa determinación de las sanciones correspondientes.*
>
> *4. Las normas definidoras de infracciones y sanciones no serán susceptibles de aplicación **analógica**"* (**El resaltado me pertenece)**

El artículo 27 de la LRJSP determina expresamente el marco en el cual la administración podrá ejercer su potestad sancionadora, debiéndose sujetarse en la ley, tanto para identificar las conductas consideradas infracciones, como para imponer las sanciones debidamente establecidas en el texto normativo aplicable.

Esta previsión normativa, de las infracciones y sanciones, debe ser lo más claro, preciso y amplio posible, no permitiéndose su aplicación analógica. No obstante, el mismo precepto reconoce la posibilidad de remisiones normativas, ante la imposibilidad de prever todos los supuestos, con la finalidad exclusiva de colaborar y complementar con la previsión de las infracciones y sus sanciones.

De esta forma, se permita al ciudadano saber con certeza qué conductas son reprochadas y sus eventuales consecuencias, y de esa forma, puede proyectar a futuro con la seguridad que, si ajusta su comportamiento al derecho, no será sancionado.

Como desarrollaré en el capítulo 4 del presente trabajo, la normativa aplicable en el ámbito de los mercados de valores, en todo lo atinente a la potestad sancionadora de la CNMV, es sumamente completa, clara y precisa, respetándose la taxatividad exigida por el principio de tipicidad.

Sin embargo, existen ciertas excepciones a lo anterior, que se puede ver en la siguiente **sentencia de la Sala Contencioso-Administrativa de la AN, de 27 de abril, Recurso Nº: 70/2010, Ponente: Doña Lucía Acín Aguado**, en la cual la AN entendió que no subsumirse una conducta a un tipo infractor, mediante interpretaciones forzadas ni extensivas, señalando que:

> *"…**no puede extender el tipo infractor a supuestos no previstos legalmente**, debiendo respetar el **tenor literal** del enunciado del precepto normativo que si bien sanciona el no mantenimiento de los recursos propios por un determinado periodo de tiempo lo limita a los supuestos en que ese nivel sea inferior al exigido para "obtener" la preceptiva autorización y ello acorde con la sentencia del Tribunal Supremo de 26 de enero de 2002 que subraya "la necesidad de que las **conductas imputadas** como supuestos de infracción encajen sin **interpretaciones forzadas** ni aplicaciones **extensivas**, en los casos contemplados legalmente como infracción"…"***(El resaltado me pertenece)**

En el caso citado, se sancionaba a una SGIIC por mantener los niveles mínimos de recursos propios, durante 6 meses, por debajo a los **exigidos legalmente**, basándose en una disposición que, en realidad, tipifica la conducta de mantener, durante 6 meses, los niveles de recursos propios, por debajo a los **exigidos para la obtención de la autorización** para actuar como tal.

Conforme surge del texto de la sentencia, durante el trámite administrativo se logró comprobar que los recursos propios mantenidos por la entidad eran superiores a los exigidos para obtener la autorización. De esa forma, la AN entendió que existía una extensión del tipo infractor, lesionándose el principio de tipicidad, debiéndose respetar la literalidad de las normas.

2.6.1.2 Doctrina y jurisprudencia

Esta vertiente material del principio de legalidad, ampliamente desarrollado por la doctrina española, es definida por **Gómez Tomillo y Sanz Rubiales (2013)** como:

> *"…la exigencia de que tanto los **comportamientos prohibidos,** o preceptuados, como las **sanciones** a imponer, sean **descritos clara e inequívocamente**, de forma que no se genere inseguridad jurídica…"*[133] **(El resaltado me pertenece)**

Es decir, como mencioné anteriormente, se trata de que el ciudadano se encuentre en una situación de libertad y con conocimiento de las consecuencias de su actuar.

De esa forma, se exige que la ley sea precisa y cierta, de forma que, está prohibida la analogía, tanto en lo penal, como en el derecho administrativo sancionador, como enseña Gómez Tomillo y Sanz Rubiales (2013), quienes se apoyan en el texto del artículo 129. 4 de la ley 30/1992 (hoy derogada por la PACA). De esa forma se expide la **Sala de lo Contencioso-Administrativo de la AN en su sentencia de 15 de abril de 2014, Recurso Nº 198/2009, Ponente: Javier Eugenio López Candela**[134]:

> *"…las exigencias del **principio de legalidad** no es posible sin valorar las circunstancias del **principio de tipicidad**: en palabras del Tribunal Supremo, para que un hecho pueda ser objeto de sanción por la Administración es necesario que la **infracción** y consiguiente **sanción** estén precisamente **establecidas por la Ley**…"* **(El resaltado me pertenece)**

Es decir, que la Administración debe limitarse a ponderar las circunstancias que rodean los supuestos y determinar si configura una infracción, a la luz de las disposiciones de la normativa aplicable, sin margen para la analogía ni interpretaciones extensivas ni arbitrarias. En ese sentido, se expresa la **sentencia Nº 138/2004 de la Sala Primera del TC, de 13/09/2004, Recurso de amparo 1579-2001, ponente: Manuel Aragón Reyes:**

> *"…De ahí que quepa apreciar una **vulneración del derecho a la legalidad** sancionadora tanto cuando se constate una **aplicación extensiva o analógica** de la norma a partir de la motivación de la correspondiente resolución, como cuando la **ausencia de fundamentación** revele que se ha producido dicha extensión» (STC 151/1997, de 29 de septiembre, FJ 4); es decir, que existirá una **vulneración del principio de legalidad**, no sólo cuando el órgano judicial en su resolución debidamente motivada extiende la aplicación del tipo sancionador a un supuesto de hecho manifiestamente ajeno al sentido de los elementos que integran aquél, sino también cuando, prescindiendo de*

[133] Gómez, M. y Sanz, I. (2013), "Derecho administrativo sancionador. Parte general. Teoría General y Práctica del Derecho Penal Administrativo", 3º Edición, Editorial Thomson Reuters Aranzadi, página 159.

[134] Para profundizar, fallo disponible en: http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={c2a31927-10ef-4c92-93ea-32ef30f73496}

toda motivación y por una decisión meramente voluntarista, se priva a la sanción del sustento que le exige el principio de legalidad"[135] **(El resaltado me pertenece)**

Esta postura, en el ámbito de los mercados de valores, fue adoptada por la **sentencia de la Sala Contencioso-Administrativo del TS, de 22 de marzo de 2002, Recurso Nº: 235/97, Ponente: Miguel López- Muñiz Goñi**[136], en la que se manifiesta que debe:

"…recordarse que en el derecho administrativo ***sancionador****, como en el* ***Derecho Penal****, no caben* ***interpretaciones extensivas*** *de los tipos sancionables…"* **(El resaltado me pertenece).**

Con esta correcta precisión de las conductas reprochadas y las sanciones potenciales de aplicación, se reduce y evita que la Administración ejerza de forma arbitraria y discrecional la potestad sancionadora, adoptando, así, resoluciones injustas e ilegales.

Así se señala en la **sentencia de la Sala de lo Contencioso- Administrativo, Sección 1ª de la AN, de 10 de enero de 2002, Recurso Nº DF-2/00, Ponente: Manuel Fernández-Lomana García**[137], en la cual se deja en claro que no existe lesión al principio de legalidad siempre y cuando la administración haya tomado una decisión de forma motivada, de la siguiente manera:

"…hemos razonado que la Administración realiza una ***interpretación motivada*** *de los hechos en el fundamento de derecho anterior, que* ***no*** *puede ser calificada de* ***arbitraria****. Existiendo por lo tanto una* ***aplicación razonada del tipo****, no apreciamos que existe vulneración del* ***principio de tipicidad****…"* **(El resaltado me pertenece)**

Pero, como mencione antes, se torna compleja e imposible la previsión de todas las conductas y, en consecuencia, de las infracciones que serán aplicables ante una infracción. De esa forma, se establece la posibilidad de que la ley haga remisiones a normas reglamentarias, las cuales no pueden alterar la naturaleza ni la finalidad perseguida por la ley remisora, sino sólo especificar o graduar las conductas y sanciones determinadas por la ley. Así se expide la **Sala de lo Contencioso-Administrativo de la AN, en su sentencia de 19 de junio de 1997, Recurso Nº: 552/94 Ponente: Mercedes Pedraz Calvo**[138]**:**

"En concreto, el Tribunal Constitucional ha indicado que, a partir de la Constitución, ***no*** *es* ***lícito*** *tipificar* ***infracciones o introducir sanciones*** *por medio de una* ***norma reglamentaria*** *cuyo contenido no esté suficientemente* ***predeterminado o delimitado*** *por otra de rango* ***legal****"* **(El resaltado me pertenece).**

Respecto a la remisión normativa me voy a concentrar más adelante, pero como se vio anteriormente, existe la posibilidad, en el ámbito administrativo

[135] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-2004-17602.pdf

[136] Fallo completo en: http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={43277252-50a5-4aba-9a84-a5ad6c37bd90}

[137] Para profundizar, fallo completo en: http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={358e8aa3-19d5-4b0f-be4a-3547985bfd4d}

[138] Para profundizar, fallo disponible en: http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={a7adb725-834a-41c9-902b-461ed42dc45a}

sancionador, la potestad tipificadora administrativa, dentro de ciertos límites y restricciones que evitan lesionar el principio de legalidad.

2.6.2 Régimen argentino

2.6.2.1 Normativa

CNA: se encuentra expresamente establecido en su artículo 19:

> *"Las acciones privadas de los hombres que de ningún modo ofendan al orden y a la moral pública, ni perjudiquen a un tercero, están sólo reservadas a Dios, y exentas de la autoridad de los magistrados. Ningún habitante de la Nación será obligado a hacer lo que no manda la ley, ni privado de lo que ella no prohíbe".*

Tratados Internacionales: éste principio tiene acogimiento por los tratados internacionales: **"Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos" (artículo 15.1) y en la Declaración Universal de Derechos Humanos (artículo 11.2),** previamente mencionados, al desarrollar el principio de legalidad.

2.6.2.2 Doctrina y jurisprudencia

La doctrina argentina sostiene la total observancia del principio de tipicidad en el derecho administrativo sancionador. Así se expresa De la Riva (2009)[139], quien al desarrollar las garantías que se les confiere a los administrados, frente a la potestad sancionadora de la Administración, consagra la necesidad de la determinación previa de las infracciones y las sanciones aplicables al administrado, mencionado que:

> *"La **facultad del Estado de aplicar un castigo** solo surge a partir de que se verifique una **infracción**, lo cual supone la **vulneración de una norma que describa con suficiente precisión la conducta exigida**. La estrecha **vinculación** de este recaudo con el **principio de legalidad**, es, pues evidente…Tiene que existir **una antijuricidad concreta de la conducta pasible de sanción**…es lo que se denomina **tipicidad de la infracción que consiste en la descripción de la conducta punible por parte de la norma**…Esta exigencia conlleva la **invalidez de los tipos absolutamente abiertos y omnicomprensivos**. Si bien es cierto que en el campo del derecho sancionador **la intensidad del principio de tipicidad se flexibiliza** (se admite, por ejemplo, el **empleo de conceptos jurídicos indeterminados**…), **la norma debe tener la suficiente precisión como para permitir al particular conocer, al menos, cuál es la conducta prohibida**…Pero además de la descripción de la conducta, el **principio de tipicidad exige también que la sanción se encuentre prevista y definida en la norma**, lo cual constituye un vehículo más de garantía para el particular…." **(El resaltado me pertenece)***

El citado autor enseña que, para que la Administración pueda ejercer la facultad sancionadora que le es conferida, sólo es posible ante el acaecimiento de una conducta del administrado que sea reprochada por la ley, frente a la cual puede imponer las sanciones que se encuentran determinadas en la misma.

---

[139] Cassagne, J (2008), Estudios de Derecho Administrativo en Homenaje a Julio Rodolfo Comadira, en "Frontera de la Policía Administrativa", De la Riva, M., 1ª Edición, Buenos Aires, Editorial La ley, página 394. Disponible en: http://www.cassagne.com.ar/publicaciones/216-La_frontera_de_la_policia_administrativa.pdf

Al igual que en el ordenamiento español, con una clara vinculación a la seguridad jurídica, se exige que esta previsión fáctica de la norma sea lo más clara y precisa posible, no permitiéndose términos ambiguos, vagos ni omnicomprensivos, que obliguen al administrado a realizar un esfuerzo interpretativo para discriminar qué conductas son ajustadas a derecho y cuáles no.

Sin perjuicio de la exigencia de la taxatividad, el autor deja entrever la imposibilidad de prever todos los supuestos que pueden subsumirse en aquellas conductas consideradas como infracciones, para la norma aplicable. Por ello, se permite el uso de los denominados **"conceptos jurídicos indeterminados"**, que no tienen otra finalidad más que potenciar la precisión y claridad de la norma tendiente a sancionar las conductas lesivas, pero sin llegar a concretar de manera casuística la infracción, debiéndose analizar caso por caso. Sobre éstos, volveré a tratarlo más adelante.

Lo señalado por el autor, se encuentra reconocido en la **sentencia de la CSJN de autos: "Citrex S.A.I.C s/ recurso de apelación", del 15 de agosto de 1986**[140] **,** en la que se pone bajo su conocimiento la impugnación de una multa impuesta contra la entidad recurrente, por una infracción cometida en materia aduanera, y al respecto señala que:

> *"**Una de las garantías más relevantes, es la consagrada por el art.18 de la Constitución Nacional**, al ordenar que ningún habitante de la Nación puede ser penado sin juicio previo fundado en **ley anterior al hecho del proceso**…de allí, **nace la necesidad de que haya una ley que mande o prohíba una conducta, para que una persona pueda incurrir en falta por haber obrado u omitido obrar en determinado sentido**, y de que **se determinen también las penas a aplicar**"* **(El resaltado me pertenece)**

Ahora bien, en el ámbito de los mercados de valores, la doctrina de la CSJN, se refleja en la **Sentencia de la Sala D de la Cámara Nacional Comercia, de 10 de mayo de 2016, de autos "COMISIÓN NACIONAL DE VALORES C/ CAPEX S.A S/ DENUNCIA POR FERRARI, NÉSTOR DONATO S/ POSIBLE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA S/ ORGANISMOS EXTERNOS"**[141], en el que se señala que:

> *"…En materia de **infracciones de naturaleza administrativa, elementales principios constitucionales vedan la previsión de conductas** mediante **fórmulas extremadamente vagas o que por su laxitud impidan a los individuos conocer** con antelación mediante pautas inequívocas **cuáles conductas están permitidas y cuáles prohibidas...**" **(El resaltado me pertenece)***

De los fallos citados, me permito extraer la síntesis de que en la normativa no debe existir una indeterminación absoluta de los elementos de una infracción (sujeto y conducta) y de las sanciones, que deje al libre arbitrio de la administración la definición de estos, lesionándose derechos esenciales de los administrados y

---

[140] Fallo completo en:

http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=30879

[141] Fallo disponible en: http://derechomercantilvivo.blogspot.com.es/2016/07/cncom-cnv-hechos-relevantes-divulgacion.html

poniéndolo en una situación de incertidumbre total. Esto llevaría a que las conductas sancionables sean un cúmulo de supuestos inimaginable.

Todo lo dicho, se encuentra recogido, con mucha más claridad en el **voto disidente parcial de Enrique Santiago Petracchi,** en la **Sentencia de autos "PFIZER S.A.C.I. s/ ley 11.683", de 2 de julio de 1993**[142]**,** por el cual el magistrado, señala que:

> *"…**elementales principios constitucionales…vedan la previsión de conductas mediante fórmulas extremadamente vagas** o que por su laxitud **impidan conocer con antelación cuáles están permitidas y cuales prohibidas**… Esto… no solamente **constriñen la actuación del Poder Legislativo** por imperio del art. 18 de la Constitución Nacional… sino que, con mayor razón, **constituye un imperativo que rige el actuar del poder administrador** cuando, en ejercicio de facultades legales…"* **(El resaltado me pertenece)**

2.6.3 Excepciones del principio de tipicidad

Al igual que en el principio de legalidad, este principio encuentra ciertas excepciones que importan una flexibilidad de su aplicación. Tales como:

- **Conceptos jurídicos indeterminados**: ante la imposibilidad de que la ley, abarque todos los supuestos que pueden ser calificados como infracciones y, de esa manera, legitimar a la Administración a iniciar el procedimiento establecido para determinar su consecuencia administrativa -sanción-, se pueden observar el uso de **conceptos jurídicos indeterminados**, los cuales no infringen la precisión que se le exige a la ley para determinación de las infracciones. Es decir, se da un margen de indeterminación de la ley.
  Para comprender la finalidad y alcances de los conceptos jurídicos indeterminados, me voy a limitar a citar jurisprudencia de España y Argentina, en la cual se haya dado tratamiento.

- ESPAÑA

Así lo ha proclamado la **sentencia 151/1997, de la Sala Segunda del TC, de 29 de septiembre de 1997, recurso de amparo 3.983/1994, ponente: Caries Viver Pi-Sunyer:**

> *"…constituye doctrina consolidada de este Tribunal la de que **el principio de legalidad en materia sancionadora no veda el empleo de conceptos jurídicos indeterminados,** aunque su compatibilidad con el art. 25.1 C.E. se subordina a la posibilidad de **que su concreción sea razonablemente factible en virtud de criterios lógicos. técnicos o de experiencia**, de tal forma que permitan **prever**, con suficiente seguridad. la **naturaleza y las características esenciales de las conductas constitutivas de la infracción tipificada**…"*[143] **(El resaltado me pertenece)**

[142] Para profundizar, fallo disponible en: http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=4024

[143] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1997-22964.pdf

- ARGENTINA

De una forma similar, la teoría de los conceptos jurídicos indeterminados recibe acogida en la ya citada **sentencia de autos "COMISIÓN NACIONAL DE VALORES C/ CAPEX S.A S/ DENUNCIA POR FERRARI, NÉSTOR DONATO S/ POSIBLE USO DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA S/ ORGANISMOS EXTERNOS"[144],** en la cual, en el régimen del mercado de valores se admite:

*"… **la técnica normativa de los conceptos jurídicos indeterminados en el ámbito sancionador, sin considerar por ello vulnerado el principio de tipicidad** pues, si bien los preceptos, legales o reglamentarios, **que tipifiquen las infracciones deben definir con la mayor precisión posible los actos, omisiones o conductas sancionables, no vulnera la exigencia de lex certa la regulación** de tales supuestos ilícitos **mediante conceptos jurídicos indeterminados**, siempre que su concreción **sea razonablemente factible en virtud de criterios lógicos, técnicos o de experiencia** y permitan **prever**, por consiguiente, con **suficiente seguridad, la naturaleza y las características esenciales** de **las conductas constitutivas de la infracción tipificada**…"*

De los precedentes citados, que dan tratamiento a la teoría bajo análisis, puedo llegar a la conclusión que, tanto en España como en Argentina, se permite un margen de indeterminación, pero determinable mediante criterios objetivos que posibiliten conocer y visualizar las características esenciales que califican a una conducta como infracciones y sus consecuentes sanciones, sin considerarse una lesión al principio de tipicidad.

Esto se debe a la imposibilidad de la ley, de poder establecer todos los supuestos posibles que pudieren darse en la realidad, debido a la complejidad que caracterizan a las relaciones intersubjetivas entre los administrados, situación que se agrava en el ámbito de los mercados de valores, en los que la constante innovación, complejidad, tecnicismo y especificidad, exceden la tarea legislativa de los legisladores, obligándose acudir a los conceptos jurídicos indeterminados.

De esa forma, siendo la finalidad de esta teoría, por un lado, limitar la discrecionalidad de la administración, y, por otro, postular un escenario de seguridad jurídica y de libertad, idóneo para un desarrollo completo del administrado, mediante la correcta identificación de las infracciones y las sanciones.

- **Potestad reglamentaria de la administración:** existe permisividad para que la administración, ejerciendo su potestad reglamentaria y por expresa disposición de una ley, precise y especifique el cúmulo de infracciones y sanciones administrativas, sin que eso signifique la atribución de innovar o alterar la voluntad expresada en la ley.

Este tema fue tratado anteriormente, al analizar el principio de legalidad, en su vertiente formal (reserva de ley), a lo cual me remito.

[144] Fallo disponible en: http://derechomercantilvivo.blogspot.com.es/2016/07/cncom-cnv-hechos-relevantes-divulgacion.html

- **Relación de sujeción especial:** otro de los supuestos que implican una atenuación del principio de tipicidad, se da cuando nos encontramos ante supuestos en lo exista una relación de sujeción especial, en las que se pueden ver como los sujetos que están sometidos a una relación más intensa, de las que existe en una relación de sujeción general, ven reducidos sus garantías. Asimismo, habiendo sido tratado anteriormente, al desarrollar el principio de legalidad, me remito a lo antes expuesto.

De todo lo expuesto, lo regímenes analizados denotan un tratamiento similar al principio de tipicidad, pero, no obstante, entre las normativas aplicables a los mercados de valores, en todo lo que se refiera a la potestad sancionadora de los organismos competentes (CNMV y CNV), cómo se verá más adelante, existen diferencias que caben resaltar. En el caso **español**, el TRLMV es completo, suficiente, claro y preciso al momento de determinar las infracciones y las sanciones de éstas. Mientras que, en **Argentina**, cómo toda la normativa administrativa, en todos sus ámbitos, la LMC muestra una regulación escueta, insuficiente, equivoca y poco clara, con un desarrollo reglamentario excesivo y disperso cómo el T.O. de la CNV.

De esa manera, concluyo que la seguridad jurídica para los ciudadanos, está garantizada en España, pero, por el lado argentino, se observa que el administrado se encuentra sujeto a la voluntad, animosidad y discrecionalidad administrativa.

2.7. PRINCIPIO DE IRRETROACTIVIDAD

El principio de irretroactividad es otra de las manifestaciones del principio de legalidad, el cual exige una ley previa al momento de la configuración de la infracción. Su fundamento, como los analizados principios, es la seguridad jurídica.

Cuando hago referencia al término “ley”, no implica excluir del ámbito de este principio a las normas de menor rango. De esa forma, para simplificar el desarrollo, voy a hacer mención a “norma” para referirme no sólo a la ley, sino también, a las normas administrativas.

Este principio consiste en la imposibilidad de la Administración de extender la eficacia de sus normas y su potestad sancionadora ante conductas producidas con fecha anterior a su entrada en vigencia, cuando sus efectos no sean beneficioso para el administrado. De manera que, se pueden resaltar dos vertientes del principio de irretroactividad:

- Aplicación retroactiva: se permite la aplicación de una norma posterior a la conducta, siempre que sea más beneficiosa.

- No aplicación retroactiva: no se permite la aplicación de una norma de fecha posterior a la conducta a sancionar, cuando no sea favorable. Por ejemplo, cuando una nueva norma establezca como infracción una conducta producida con anterioridad a su vigencia.

Esto también se debe tener presente, incluso, en el supuesto en el que la conducta sea tipificada penalmente, pero no esté establecida como tal en el derecho administrativo sancionador. Entonces, si se sanciona una nueva norma que determina que esa conducta, además de ser un delito, es considerado una infracción, ésta no tiene aplicación válida.

Este instituto de la retroactividad, debe distinguirse de los supuestos en los que una nueva ley sancionada sea más gravosa -sea en la pena, en el aumento de los plazos de prescripción, etc.-, la ley anterior derogada continúa aplicándose al hecho ocasionado durante su vigor por ser más beneficiosa para el administrado, configurándose lo que se denomina como **ultractividad de la ley.**

Ahora bien, cabe determinar cuándo una norma posterior al hecho es más beneficioso o no. Para eso, debemos detenernos en la materia sobre la cual va a recaer, y ésta es, tanto las infracciones, como las sanciones.

En otras palabras, la norma posterior será más favorable para el administrado, cuando:

- **Infracciones**: por ejemplo, se elimina la disposición que tipificaba a la conducta como merecedora de sanción o se agrega un elemento adicional al tipo, para configurar la conducta;

- Sanciones: se reduce el alcance de la sanción aplicable, ya sea la cuantía, en caso de multa, o el plazo, cuando se trate de suspensiones o inhabilitaciones.;

- Prescripción: consistente en la reducción del plazo de prescripción. No obstante, ante cambios del plazo que extingue la acción en cuestión, y en el supuesto de encontrarse en trámite un procedimiento administrativo, se debe analizar la entrada en vigor de la nueva normativa, a la luz del derecho de transición.

Este principio se encuentra expresamente reconocido, por los ordenamientos de cada país, de la siguiente manera:

2.7.1 Régimen español

2.7.1.1 Normativa- CE: en el apartado 3 del artículo 9 señala que:

> *"…La Constitución garantiza el principio de legalidad, la jerarquía normativa, la publicidad de las normas, la irretroactividad de las disposiciones sancionadoras no favorables o restrictivas de derechos individuales, la seguridad jurídica, la responsabilidad y la interdicción de la arbitrariedad de los poderes públicos".*

Además, se lo reconoce tácitamente en el **artículo 25, apartado 1**, de su expresión "…según legislación vigente en aquel momento…":

> *"…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…"*

- LRJSP: en su artículo 26:

> *"…1. Serán de aplicación las disposiciones sancionadoras vigentes en el momento de producirse los hechos que constituyan infracción administrativa.*
>
> *2. Las disposiciones sancionadoras producirán efecto retroactivo en cuanto favorezcan al presunto infractor o al infractor, tanto en lo referido a la tipificación de la infracción como a la sanción y a sus plazos de prescripción, incluso respecto de las sanciones pendientes de cumplimiento al entrar en vigor la nueva disposición".*

- CPE: cabe tener en cuenta su artículo 2:

> *1. No será castigado ningún delito con pena que no se halle prevista por ley anterior a su perpetración. Carecerán, igualmente, de efecto retroactivo las leyes que establezcan medidas de seguridad.*
>
> *2. No obstante, tendrán efecto retroactivo aquellas leyes penales que favorezcan al reo, aunque al entrar en vigor hubiera recaído sentencia firme y el sujeto estuviese cumpliendo condena. En caso de duda sobre la determinación de la Ley más favorable, será oído el reo. Los hechos cometidos bajo la vigencia de una Ley temporal serán juzgados, sin embargo, conforme a ella, salvo que se disponga expresamente lo contrario"*

2.7.1.2. Doctrina y Jurisprudencia

En efecto, la aplicación de este principio en el trámite administrativo sancionador, es indudable, así lo expresó la **Sala de lo Contencioso - Administrativo de la AN en su sentencia, del 1 de septiembre de 2005, Recurso Nº 41/04, Ponente: María Asunción Salvo Tambo**[145], refiriéndose a la doctrina del TS, señala que:

> *"…**se han venido aplicando a la potestad sancionadora de la Administración los principios básicos construidos por la técnica jurídico-penal.** Resulta claro que también **en el ámbito de las sanciones administrativa ha de tener plena virtualidad el principio tradicional de la retroactividad de la Ley favorable** recogido en el antiguo artículo 24 del Código Penal, conclusión que, como tantas veces hemos señalado, resulta indudable, con mayor razón, una vez que dicho principio obtuvo el rango constitucional que deriva "a contrario sensu" del artículo 9.3 de la Constitución…**debiendo considerarse entre la garantías aplicables a la potestad sancionadora de la Administraciones Públicas, sin duda, la garantía de retroactividad de las Leyes penales o sancionadoras más favorables**, tal y como, por lo demás, se recoge, en el artículo **127.2 de la Ley 30/1992 al decir que "las disposiciones sancionadoras producirán efecto retroactivo en cuanto favorezcan al presunto infractor …"* **(El resaltado me pertenece)**

Del citado fallo despeja toda duda de la aplicación de los principios vinculados con el derecho penal, en el procedimiento administrativo sancionador, y el principio de retroactividad no es una excepción, siempre que ello importe una situación más beneficiosa para el administrado.

Dicha postura no debe ser limitada en el supuesto exclusivo de la ley, en sentido estricto, sino debe ser extendida en la ley, en su sentido más amplio, alcanzando la norma reglamentaria pudiere sancionar la administración, en el ejercicio de su potestad reglamentaria. Así lo entiende **Garberí y Buitrón (2008)**, quienes se enrolan en la orientación que permite la aplicación retroactiva de la norma reglamentaria, apoyándose en la función constitutiva que se le reconoce a la administración y en la expresión "disposiciones sancionadoras" del artículo 9.3 de la CE, *"…términos éstos en los cuales puede englobarse a la perfección tanto la Ley formal como a la norma reglamentaria"*[146].

[145] Para profundizar, disponible en: https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={03990eb5-a403-4dc3-86a3-05eb5d965425}

[146] Garberí, J. y Buitrón, G., ob. citada, página 85.

2.7.2 Régimen argentino

2.7.2.1 Normativa

- CNA: consagrado por el Artículo 18:

> *"…Ningún habitante de la Nación puede ser penado sin juicio previo fundado en ley anterior al hecho del proceso…"*

- Ley 11.179, Código Penal de la Nación Argentina (en adelante, "CPA"): cabe citar su artículo 2, en el que se reconoce la retroactividad positiva (más benigna):

> *"…Si la ley vigente al tiempo de cometerse el delito fuere distinta de la que exista al pronunciarse el fallo o en el tiempo intermedio, se aplicará siempre la más benigna.*
>
> *Si durante la condena se dictare una ley más benigna, la pena se limitará a la establecida por esa ley. En todos los casos del presente artículo, los efectos de la nueva ley se operarán de pleno derecho…"*

- Tratados Internacionales: al igual que los principios de legalidad y tipicidad, este principio tiene acogimiento en los tratados internacionales: **"Convención Americana sobre Derechos Humanos" (artículo 9)**, **"Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos" (artículo 15.1) y en la Declaración Universal de Derechos Humanos (artículo 11.2),** previamente mentados.

2.7.2.2. Jurisprudencia

Dicho principio, receptado por los tratados internacionales mentados, es habitualmente reconocido por la CSJN, tal como lo hizo en su **sentencia de autos "Pelesur c/ Subsecretaría de Marina Mercante", de 24 de noviembre de 1998**[147], al señalar que:

> *"…**los efectos de la ley penal más benigna "se operan de pleno derecho"**, es decir, aun sin petición de parte (Fallos: 277:347 y 281:297, entre otro.... Tal conclusión se encuentra abonada por la circunstancia de que **el principio de la ley penal más benigna ha sido establecido en convenios internacionales que a partir de la reforma del año 1994 -art. 75, inc. 22, de la Constitución Nacional- tienen jerarquía constitucional (confr. art. 9 del Pacto de San José de Costa Rica, y art. 15 del Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos).** A ello cabe agregar que en el sub examine resulta evidente -sin necesidad de mayor debate- la concurrencia de las condiciones en las que dicho principio resulta aplicable…al haber sido dejada sin efecto la reserva de cargas establecida… por la ley 18.250 (art. 27 del decreto 2284/91), cabe entender… que **el régimen establecido por aquella ley fue íntegramente derogado,***

[147] En el caso se presenta la aplicación por la Subsecretaria Marina Mercante de una multa a una entidad, conforme a la infracción cometida en 1985, al régimen de reservas de cargas para buques de matrícula nacional establecida en el artículo 6 de la ley 18.250, la cual fue derogada por el artículo 27 del decreto 2284/1991, eliminándose de esa manera la conducta considera como una infracción. Para profundizar, véase en: http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=7075

> ***quedando incluida por lo tanto en esa derogación la norma que establecía la multa*** *(art. 6° de la ley 18.250, texto según ley 19.877) que fue aplicada a la actora por la Subsecretaría de Marina Mercante… en tales condiciones,* ***el mantenimiento de la sanción importaría vulnerar el principio de la ley penal más benigna****…"* **(El resaltado me pertenece).**

En el citado precedente, independiente de la materia distinta a los mercados de capitales, sirve para conocer el criterio aplicable por la CSJN en el ámbito administrativo, pudiéndose, así, transpolar lo sentenciado al terreno de los mercados financieros y concluir que, si una norma posterior deroga la ley aplicable que reproche la conducta del administrado o modifica los elementos esenciales de la infracción o reduzca la sanción, aplicables en el caso en particular, resultando más más beneficiosa para el presunto responsable, debería aplicarse, incluso de oficio.

Otro punto dable de destacar de la sentencia, consiste en la aplicación de la garantía de retroactividad, aún en el caso de tratarse de una norma de rango inferior a una ley; en el supuesto citado, un decreto deroga la tipificación de la conducta reprochada por una ley.

Ahora bien, para poder entender cuándo una norma es más favorable para el administrado, cabe expresar lo dictaminado por la CIDH, **en su sentencia de autos "Ricardo Canese Vs. Paraguay", de 31 de agosto de 2004**[148], en la cual se analiza el artículo 9 de la convención Americana sobre Derechos Humanos, y dispone que:

> *"… debe* ***interpretarse como ley penal más favorable tanto a aquella que establece una pena menor respecto de los delitos****, como a la que* ***comprende a las leyes que desincriminan una conducta anteriormente considerada como delito, crean una nueva causa de justificación, de inculpabilidad, y de impedimento a la operatividad de una penalidad, entre otras****…Cabe destacar que el principio de retroactividad se aplica respecto de las leyes que se hubieren sancionado antes de la emisión de la sentencia, así como durante la ejecución de la misma, ya que la Convención no establece un límite en este sentido..."***(El resaltado me pertenece)**

Como se observa, de la sentencia de la CIDH surgen los supuestos en los que debe interpretarse cuando una norma es más beneficiosa para el sujeto que se encuentre sometido a un proceso judicial o administrativo, ratificando que el principio debe ser aplicado en cualquier estado del procedimiento judicial o administrativo. No obstante, tal como lo indica en la misma sentencia, al usarse la expresión *"…entre otras…",* deja entrever que es una enumeración ejemplificativa, debiendo el juzgador analizar caso por caso para determinar si una norma posterior es beneficiosa o no.

Por todo lo expuesto, es dable mencionar que el principio bajo análisis encuentra un razonamiento similar tanto en la normativa española, como en la argentina. De forma que, al incoarse un procedimiento administrativo ante el acaecimiento de una conducta que, conforme a la ley aplicable en ese momento, sea reprochable, pero que durante el trámite del mismo o antes de emitirse la resolución,

[148] Para profundizar, véase en: http://www.corteidh.or.cr/docs/casos/articulos/seriec_111_esp.pdf

o, incluso, hasta que adquiera firmeza la resolución que determine la existencia de la infracción, la responsabilidad y determine las sanciones aplicables, se sanciona una norma que resulte más favorable para el presunto responsable -sea porque se modifique los elementos del tipo, se elimine reprochabilidad de la conducta o se reduzca la cuantía o magnitud de la sanción-, las disposiciones de ésta deberían ser vinculantes para el órgano decisor.

2.8. PRINCIPIO DE ANTIJURIDICIDAD.

Como mencione anteriormente, a efectos de que se le confiera al administrado un escenario de certidumbre y seguridad jurídica, que les permita determinar cuál va a ser su comportamiento frente a la ley, el principio de legalidad, en sus dos modalidades, debe ser observado sin excepciones.

No obstante, lo anterior no es suficiente. Se puede dar la situación en que una conducta configure una lesión de la norma y, por tanto, un delito o una infracción, pero que sea una conducta que no sea ajustada a derecho; es decir, no sancionable.

Es el caso en que, ante un delito o una infracción, también, concurre una causal de justificación, entendida como aquellos elementos o circunstancias que evitan que una conducta tipificada sea sancionada, ya que, se produce la ausencia del elemento subjetivo necesario para determinar la culpabilidad.

Estas causales, encuentran su razón de ser en la materia penal, en la estructura del delito para determinar la culpabilidad del sujeto activo del delito, resultando difícil su aplicación en el derecho administrativo sancionador.

No obstante, cómo se verá más adelante, al tratar el principio de "non bis in ídem" y al analizar las infracciones que pueden darse en el ámbito del mercado de capitales, existen conductas que pueden ser reprochables, tanto desde la esfera penal, como de la administrativa, pudiendo aplicarse las eximentes de responsabilidad, que se encuentran reconocidas en los cuerpos normativos penales de cada uno de los países bajo análisis, de la siguiente manera:

2.8.1. Régimen español

2.8 1.1 Normativa

- **CPE**: en su artículo 20 se detallan las causales de eximición de responsabilidad criminal, las cuales se resumen en:

  - Defensa legítima (apartado 4º)

  - Estado de Necesidad (apartado 5º)

  - Cumplimiento de un deber o en el ejercicio legítimo de un derecho, oficio o cargo (apartado 7º).

Asimismo, se debe analizar el **artículo 14** del mismo código penal español, en el cual se consagra el error invencible como excluyente de responsabilidad penal, cuyas cualidades se detallan en el texto del mismo:

> *"El **error invencible sobre un hecho constitutivo de la infracción penal excluye la responsabilidad criminal**. Si el error, atendidas las circunstancias*

del hecho y las personales del autor, ***fuera vencible, la infracción será castigada****, en su caso, como imprudente.*

El error sobre un hecho que cualifique la infracción o sobre una circunstancia agravante, impedirá su apreciación.

El ***error invencible sobre la ilicitud del hecho constitutivo de la infracción penal excluye la responsabilidad criminal.*** *Si el error* ***fuera vencible, se aplicará la pena inferior en uno o dos grados."*** **(El resaltado me pertenece)**

2.8.2 Régimen argentino

2.8.2.1 Normativa

- **CPA:** se determina en su artículo 34 que no son punibles, conforme al objeto de este trabajo, si concurren las siguientes causas de justificación:

  - Error o ignorancia de hecho que no permita comprender la ilicitud de su conducta (apartado 1º).

- Fuerza Mayor o caso fortuito (apartado 2º).

  - Cumplimiento de un deber o en el legítimo ejercicio de su derecho, autoridad o cargo (apartado 4º).

  - Obediencia debida (apartado 5º).

  - Legítima Defensa (apartado 6º).

Como se observa, tanto en uno cómo en otro ordenamiento jurídico penal mencionado, las causales son similares, pero cómo se puede ver en la práctica, son de difícil aplicación en el ámbito administrativo.

2.8.3. Apreciaciones del error de prohibición

2.8.3.1. Régimen español

Sin embargo, es factible que se den supuestos de exención apoyados por la causal establecida en el **artículo 14** del CPE, en el cual se establece la eximente de responsabilidad: **error de prohibición**.

Por la autoridad que representa Nieto (2012), es dable citarlo al determinar cuándo se está causal cuando por: *"…****normas reglamentarias confusas dan lugar a interpretaciones incorrectas****…"* **(el resaltado me pertenece)**, agregando que:

> *"…****Si el error de interpretación es producido por la desidia del legislador o de la administración*** *al no haberse preocupado de redactar claramente sus disposiciones, es lógico* ***relacionarle con la figura del error producido directamente por una conducta de la Administración****…"*[149]

La jurisprudencia española presenta una serie de precedentes en los que se presentan se exime de responsabilidad por el tipo de error bajo análisis, entre las que rescato **la Sentencia Nº 6674/1994 del Tribunal Supremo (en Adelante, "TS"), del 19**

[149] Nieto, A., ob. citada, página 361 y 362

de octubre de 1994, recurso Nº: 3721/1993, Ponente: Joaquín Martin Canivell, en la que se manifestó que**:**

> "*En el caso de* ***error de prohibición el acusado está en la creencia de que su conducta no conlleva sanción penal por estar obrando lícitamente y con arreglo a Derecho y, en consecuencia, estar exento de reproche culpabilístico punitivo, si se trata de error invencible****, o al menos es acreedor a una simple atenuación jurídico-sancionadora de la conducta si su creencia errónea fuera vencible (sentencia de 25 de 1.992) …* ***La aplicación del concepto de error en el Derecho Penal tiene carácter excepcional y exige la prueba de su existencia por quién la alega****…"*[150]

En el marco de los mercados de capitales y la procedencia del error de prohibición en una conducta, cabe traer a conocimiento lo señalado por la **sentencia de la Sala de lo Contencioso - Administrativa Sección 6ª de la AN, de 1 de marzo de 1999, Recurso Nº 439/96, Ponente: Concepción Mónica Montero Elena**[151]**,** en la que se ponderó la posibilidad de imponer sanciones ante una conducta que se cometió en el contexto de un cambio normativo y la confusión que representa la normativa:

> *"…Efectivamente, observamos que* ***se produce un cambio normativo que altera el régimen de emisiones sucesivas e idénticas en su finalidad y mecánica; lo que en un principio puede inducir a error a los responsables de tales emisiones que, como ahora ha ocurrido, no han valorado correctamente la incidencia de tal reforma reglamentaria****…En tercer lugar,* ***aunque la interpretación del elemento de publicidad realizada por la Administración es asumible, lo cierto es que no es descabellada ni extravagante la realizada por los recurrentes…****Por todo ello, atendiendo a que* ***la interpretación del elemento de publicidad es confuso en un primer momento de entrada en vigor de la nueva regulación, que ésta modifica el régimen de emisiones de obligaciones idénticas en el desarrollo de un proceso global de emisión, y que en todo momento las emisiones fueron comunicadas a la comisión****; podemos afirmar que* ***los actores actuaron de buena fe, con la diligencia debida en la comprensión e interpretación de las normas jurídicas****…No existiendo dolo o culpa en la acción sancionada y negada la responsabilidad objetiva,* ***no puede imponerse a los administradores sanción alguna al no concurrir en ellos el elemento subjetivo requerido****…"*

Como se observa, en la sentencia se da viabilidad a la exoneración de responsabilidad y se deja sin efecto las sanciones impuestas, debido al cambio normativo y la confusión de esa normativa generada en los sancionados (error de prohibición), siempre y cuando concurra la buena fe por parte del infractor.

Asimismo, el **error de prohibición** se debe distinguir del **error de tipo**, siendo éste la ignorancia (o falta de conocimiento) de la tipificación de una conducta; mientras que el primero, consiste en el falso conocimiento de la conducta que emprende el sujeto, ya que desconoce su antijuricidad.

---

[150] Véase en: http://www.poderjudicial.es/search/contenidos.action?action=contentpdf&databasematch=TS&reference=2947908&links=en%20el%20caso%20de%20error%20de%20prohibici%C3%B3n%20quien%20lo%20alega%20est%C3%A1%20en%20la%20creencia%20de%20que%20su%20conducta%20no%20conlleva%20sanci%C3%B3n%20por%20estar%20obrando%20l%C3%ADcitamente%20y%20con%20arreglo%20a%20derecho%E2%80%9D&optimize=20031203&publicinterface=true

[151] Disponible en: https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={b21915a4-588a-445a-b220-f248dde0e182}

Este error puede ser **vencible o invencible**, distinción que se explica teniendo en cuenta la representación de las consecuencias de una conducta y la adopción de medidas diligentes para evitar la lesión.

En otras palabras, será **invencible** cuando el sujeto haya implementado la diligencia suficiente y, aun así, no se pudo evitar la consumación del delito, debiéndose exonerarse de responsabilidad. Mientras que, en caso de si el **error es evitable**, sólo se elimina el elemento subjetivo intencional (dolo), pero deja viva la culpabilidad del presunto responsable.

Por lo mencionado, para no sancionarse la acción u omisión lesiva, cuando la interpretación de la norma violada haya sido interpretada razonablemente y siempre que se reúnan los siguientes extremos:

1) La norma inobservada contenga cláusulas **equivocas**, no siendo precisa su determinación fáctica de la conducta considerada infracción.

2) El administrado haya realizado un **esfuerzo interpretativo razonable**, en base al cual cumple la obligación, pero es errónea.

3) El **error sea invencible**, es decir que, las medidas que se les exige, han sido puestas en práctica por el sujeto, pero la infracción no fue impedida.

Los mentados presupuestos deben ser analizados con suma prudencia cuando el presunto infractor se encuentre sometido a la supervisión y fiscalización de la CNMV, supuesto que configura una relación de sujeción especial en el que la posibilidad de la causal de error de justificación debe ser ponderada con mayor rigurosidad, debido a la profesionalidad y el conocimiento que se le presume y exige en ese ámbito.

En el ámbito de los mercados de valores, ante una infracción cometida por un sujeto o entidad sometida bajo la órbita de la CNMV, resulta difícil la posibilidad de invocar el error de prohibición invencible, debido a que, por el conocimiento y profesionalidad que se les exige a aquellos, pueden ponderar las consecuencias que trae aparejado la conducta lesiva o el no adoptar las medidas pertinentes para evitar o reducir el resultado antijurídico.

Esta dificultad de poder inmiscuirse en esta causal de justificación, opera también sobre aquel que, por su preparación, experiencia y conocimiento, debería saber que su acción u omisión tiene consecuencias jurídicas.

Lo anterior, se puede ver claramente en la **sentencia de la Sala de lo Contencioso – Administrativo de la AN, de 17 de junio de 2008, Recurso Nº 346/05, Ponente: Lucía Acín Aguado**[152], en la que el Tribunal desestima el recurso interpuesto, señalando que:

> *"…**no se aprecia la existencia de un error de prohibición** por el hecho de que no se comunicara expresamente al recurrente que la información relativa a que se iba a presentar una OPA era información no Pública, ni las cautelas que debía observar respecto al uso de esa información…y entiende esta Sala que **como Oficial de la Notaria dada su preparación debía conocer que esa era una información privilegiada ya que era concreta respecto a un hecho que no consta fuera conocido por la generalidad del mercado** (el anuncio de una OPA el 22 de mayo de 2003 sobre NH),*

[152] Para profundizar más, disponible en: https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={fbeb30e0-ed96-4c27-bb62-6fd74af6297d}

> ***teniendo en cuenta que el anuncio de una OPA tiene una gran difusión*** *en los medios de comunicación cuando se hace pública…"* **(El resaltado me pertenece).**

Los hechos que fundamentaron esta resolución de la AN, consistían en la realización de operaciones sobre unos instrumentos financieros, estando en posesión de información privilegiada, obtenida en razón de su profesión y oficio (oficial de la notaría, en la cual se confeccionaron todos los documentos necesarios para el lanzamiento de la Oferta Pública de Adquisición, cuyo objeto eran esas mismas acciones que había operado), frente a lo cual el sancionado alegó prohibición de error, porque no le informaron el carácter privilegiado de esa información y ni de las cautelas que debía adoptar.

2.8.3.2. Régimen argentino

Dicha causal no se encuentra reconocida positivamente por la legislación penal argentina, no obstante, encuentra acogida en los tratados internacionales y en la doctrina de la CSJN.

La jurisprudencia de la CSJN[153], apoyándose en la doctrina argentina generalmente mayoritaria, deja en claro que, ante la falta del elemento subjetivo, sea de un delito o de una infracción administrativa, no es pasible de sanción alguna. **De esa forma, cuando el infractor pretenda encuadrarse en alguna de las causales que signifiquen su absolución o impunidad de su conducta reprochada, tiene la carga de la prueba para acreditar la falta de un título de atribuciones de responsabilidad: dolo o culpa[154]**

En ese sentido, la CSJN entiende que quien invoque el error o ignorancia de prohibición, debe acreditar la imposibilidad de comprender las consecuencias de su conducta, cómo lo menciona en su **sentencia de autos: "Morixe Hnos. S.A.C.I. -T.F. 10460- I- -T.F. 10460-I- s/ res. apel. de la D.G.I.", de 20 de agosto de 1996[155]:**

> *"…quien* ***pretenda exculparse****…con* ***fundamento en la ignorancia o error acerca del carácter ilegítimo de su conducta****, deberá* ***acreditar de modo fehaciente*** *que, a pesar de haber actuado con la debida diligencia,* ***no tuvo la posibilidad real y efectiva de comprender el carácter antijurídico de su conducta****…"* **(El resaltado me pertenece)**

De esa forma, quien invoque error de prohibición debe analizar los hechos acaecidos en el caso en particular, a fin de determinar si se dan las condiciones para eximir el reproche del sancionado. Esto queda claro en la **sentencia de la Cámara**

---

[153] Por ejemplo, el fallo de autos **"Lambruschi, Pedro Jorge s/ ley 23.771", la corte señaló que**: *"…****ha sostenido que no basta la mera comprobación de la situación objetiva en que se encuentra el agente de retención****, sino que es menester la concurrencia del elemento* ***subjetivo en virtud del principio fundamental de que sólo puede ser reprimido quien sea culpable****, es decir, aquel a quien la acción punible le* ***pueda ser atribuida tanto objetiva como subjetivamente****…"* **(El resaltado me pertenece).** Fallo completo, disponible en:
http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=6387

[154] Por ejemplo, los siguientes fallos de la CSJN:
"Suarez, Honorino Laureano s/ inf. Art. 2º, inc. d), ley 18.234":
http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=64316

"Garber Hnos. y Villa S.A.F.C.I. querellada por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social s/ inf. Arts 17 y 18 de la ley 17.250":
http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=66054

[155] Fallo completo, disponible en:
http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=5778

Nacional de Casación Penal de autos "Almirón, Juan Manuel s/Recurso de queja", de 13 de noviembre de 2008[156]**,** en la cual el tribunal sostuvo la sentencia de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Penal Económico, la cual señaló que el contribuyente cayó en un error de prohibición invencible, en el marco de una denuncia penal por evasión fiscal, a partir de un consejo profesional confiable, impidiéndole la comprensión de la antijuricidad de su conducta, debiéndose citar lo siguiente:

> *"…**corresponde resaltar que el desconocimiento en sí de una norma particular por el imputado no excluye per se el juicio de reproche** pues, como regla general, lo que **debe atenderse en el examen de la concurrencia, o no, de un error de prohibición**, no es el conocimiento efectivo de la norma prohibitiva, o en este caso, prescriptiva, sino **el conocimiento potencial de aquélla**, es decir, la posibilidad…de **haber alcanzado aquel conocimiento**, razón por la cual **no puede entenderse** que **la mera alegación del desconocimiento o la falta de comprensión de aquella actúe como eximente de responsabilidad**…"*[157] **(El resaltado me pertenece).**

Por lo citado, cabe destacar que el presunto infractor, para eximirse de responsabilidad, debe haber empleado todas las medidas pertinentes que le permitan encontrarse en situación, por un lado, de comprender la normativa aplicable y, por otro, las que les permita evitar las consecuencias antijurídicas de su conducta.

A diferencia de lo que puede ocurrir en España, la Argentina, independiente de las circunstancias académica o profesional que pueda tener el ciudadano reprochado, presenta un contexto normativo administrativo en el que se caracteriza su poca claridad, precisión y ambigüedad, tornándose complejo exigirle al administrado la toma de conocimiento total de toda la legislación aplicable.

De esa manera, el administrado puede encontrarse con disposiciones legales poco claras, que obligan a realizar un esfuerzo interpretativo para determinar la voluntad perseguida por el legislador, propio de la descoordinación normativa o imprevisión del legislador.

2.8.4 Apreciaciones de la confianza legítima

Así también, otro supuesto de exención de culpabilidad es la denominada **"Confianza Legítima",** fundamentado por el principio de buena fe -requisito inexcusable de toda relación jurídica-, que comprende la posibilidad de no imponer sanciones a quienes actuaron de una determinada forma, inducidos por una manifestación de la administración expresa y con entidad considerable, que confiera legalidad aparente a esa conducta. De esa forma, el administrado se encontrará convencido de que su conducta no es reprochable.

2.8.4.1. Régimen español

Nieto (2012), para ejemplificarlo, acude a un caso sencillo de la vida cotidiana, como el del estacionamiento de un automóvil, en el supuesto en el que la administración tradicionalmente hubiere tolerado que los días festivos se pudiera

[156] Véase en: http://www.iprofesional.com/notas/78036-Falllo-de-la-Cmara-Nacional-de-Casacin-Penal

[157] Fallo completo disponible en: https://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=3&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwjrxJOL4snTAhXJPhQKHdiwDqMQFgguMAI&url=http%3A%2F%2Fwww.iprofesional.com%2Fadjuntos%2Fdownload%2F15%2F0241504.doc&usg=AFQjCNFmXyG-Wvdpel5cdU_8ydmkVD5HYQ&sig2=jbGthvyKOFdnWDHJlHw6Uw

estacionar, pero que de un momento a otro cambiara ese criterio. En este caso, produce una convicción en el administrado que, de aparcar en esos días, no sería reprochable. Asimismo, se observa la concurrencia de una evidente buena fe del administrado, por lo que no cabría imponer responsabilidad[158].

Para su mejor entendimiento, cabe desarrollar la doctrina establecida en la **sentencia de TS Nº 730/2004, de 09/02/2004, Recurso Nº: 4130/2001, Ponente: Rafael Fernández Montalvo**, en dónde se explica con mejor claridad la confianza legítima y sus recaudos de la siguiente manera**:**

> *"…El principio de protección a la confianza legítima, relacionado con…la seguridad jurídica y la buena fe en las relaciones entre la Administración y los particulares, comporta… el que* ***la autoridad pública no pueda adoptar medidas que resulten contrarias a la esperanza inducida por la razonable estabilidad en las decisiones de aquélla, y en función de las cuales los particulares han adoptado determinadas decisiones****".* Agregando que: *"…En el mismo sentido, debe tenerse en cuenta que el "principio de protección de la confianza legítima del ciudadano" en el actuar de la Administración* ***no se aplica a los supuestos de cualquier tipo de convicción psicológica subjetiva en el particular, sino cuando dicha "confianza" se funda en signos o hechos externos producidos por la Administración lo suficientemente concluyentes*** *que induzcan a aquél a confiar en la "apariencia de legalidad" que la actuación administrativa a través de actos concretos revela…"*

De esa manera, la administración consultada por un motivo particular o ejerciendo su potestad reglamentar para reglar las conductas de los administrados, puede reflejar una postura o un criterio aplicable para determinados supuestos, que confieren la tranquilidad y la seguridad a los ciudadanos de que, si emprende una conducta dentro del marco establecido en esa postura exteriorizada por la administración, estará ajustado a derecho.

En el ámbito de mercados de valores, los administrados suelen alegar la concurrencia de esta causal, invocando una tolerancia, retardo o inacción de la CNMV, no resultando suficiente. Es decir, como se puede ver **en la sentencia de la Sala de lo Contencioso – Administrativo, Sección 6ª de la AN, de 28 de julio de 2005, Recurso Nº: 147/04, Ponente: María Asunción Salvo Tambo[159]**, por la que se confirma la sanción impuesta a una ESI, por una infracción muy grave, y en el que se debe acreditar la buena fe en la conducta reprochada del sancionado:

> *"…****Tampoco resultan aceptables las alegaciones de los interesados de la "autodenuncia" o a la confianza legítima en que actuaban correctamente al solicitarse por la entidad recurrente, el 11 de julio de 2002, información a la CNMV sobre la legalidad de su actuación****, constando…que no es cierto que la Comisión Nacional del Mercado de Valores tuviera conocimiento de la existencia de "A. C., S.L." a partir de la carta remitida por la actora…Por otra parte, la actividad de "A. C., S.L." comienza en la segunda mitad del año 2001 y no es sino hasta el 11 de julio del 2002, es decir, un año después del inicio de ésta, cuando se pone en contacto con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, al objeto de verificar si su actividad se ajustaba o no a la legislación vigente.* ***Es, pues, evidente que no puede hablarse de buena fe por parte de la hoy actora que hubiera exigido en todo caso haber realizado la consulta***

[158] Nieto, A., ob. citada, página 508.

[159] Para su mejor entendimiento, véase en: https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={f4706d1a-ec18-4cb0-9afd-ff7731996b58}

antes del inicio de sus actividades y no, como decimos, un año después…" **(El resaltado me pertenece).**

Por lo refrendado por la AN, es necesario que, además exista buena fe en la conducta del sancionado, rescatándose la casuística de esta causal de justificación, debiéndose analizar caso a caso. Cómo se observa en la sentencia, la entidad sancionada muestra mala fe en su actuar, al hacer una consulta un año después de haberse constituido y de haber prestado el servicio, sin observar las formalidades exigidas por la ley: autorización e inscripción en el registro de la CNMV.

Estamos en presencia de una causal que exige un esfuerzo valorativo por parte de quien este en la posición y tenga la competencia de aplicar sanciones, más que todo, en aquellos casos en los que estemos en presencia de una relación de sujeción especial, tales cómo en de los participantes en los mercados de capitales, que, por su profesionalidad, se les exige mayores obligaciones de diligencia y prudencia en su actuar.

2.8.4.2. Régimen argentino

A diferencia del ordenamiento jurídico español -reconoce la confianza legítima en el inciso 3), apartado 1 del artículo 3 de la LRJSP[160]-, el Derecho argentino carece de normativa que reconozca este principio. Sólo podemos encontrar jurisprudencia y el **artículo 1067 del Código Civil y Comercial de la Nación** (en adelante, "CCyC")[161], que consagra la **teoría de los actos propios** que me atrevo a decir que es insuficiente para ofrecer un escenario jurídicamente seguro al administrado.

Y ello, porque la teoría de los actos propios no protege a los administrados en general, sino sólo a quien tuvo participación en la relación jurídica particular, en la cual la administración hubiere manifestado o adoptado una postura que, luego, es refutada con un comportamiento posterior.

Mientras que, al operar la confianza legítima, abarca la totalidad de supuestos que quedan fuera del ámbito de la teoría de los actos propios, es decir, para todos los administrados y ante la conducta desplegada por cualquiera de los órganos que componen la administración.

Sin embargo, se puede encontrar jurisprudencia del máximo tribunal de justicia en el que se expide sobre la confianza legítima que se encuentra en toda relación entre administrado – administración.

Así, se puede entrever que se lesión a la confianza legítima del administrado en la sentencia de la **CSJN, cuyos autos son: "I.B.M. Argentina S.A. c. A.N.A.**

---

[160] Artículo 3 de la LRJSP: *"… Las Administraciones Públicas sirven con objetividad los intereses generales y actúan de acuerdo con los principios de eficacia, jerarquía, descentralización, desconcentración y coordinación, con sometimiento pleno a la Constitución, a la Ley y al Derecho.*
Deberán respetar en su actuación y relaciones los siguientes principios:

(…) e) Buena fe, ***confianza legítima*** *y lealtad institucional…"***(El resaltado me pertenece)**

[161] **Artículo 1067 CCyC:** *"…La interpretación debe proteger la confianza y la lealtad que las partes se deben recíprocamente, siendo inadmisible la contradicción con una conducta jurídicamente relevante, previa y propia del mismo sujeto".* Véase en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/235000-239999/235975/norma.htm

(Administración Nacional de Aduanas)", de fecha 07/07/1998[162], cabiendo destacar el siguiente considerando:

> *"…8º Que resulta pertinente recordar que la jurisprudencia de esta Corte ha establecido la necesidad de que* ***los particulares conozcan de antemano las reglas claras de juego a las que atenerse en aras de la seguridad jurídica*** *(Fallos, 311:2082, consid. 7º in fine), y destacó la* ***especial prudencia que debe presidir la aplicación en el tiempo de los nuevos criterios*** *(Fallos, 308:552)…"*

En dicha sentencia se deja en claro que, en el marco de operaciones de importaciones que llevaba a cabo I.B.M, la administración de aduana cambio el criterio aplicable en el régimen de importación temporaria, el cual no fue exteriorizado para el conocimiento público, menos para el de I.B.M. Por lo que, ésta última siguió desarrollando estas operaciones bajo el criterio aplicable hasta ese entonces, de esa manera, su comportamiento frente a la ley debía ser considerado ajustado a derecho.

En contra de ese razonamiento, el organismo público procedió a aplicarle multas por operaciones de un tiempo determinado que iban en contra de un nuevo criterio reglamentario, que no era conocido por el público en ese entonces.

Por otro lado, se puede ver cómo el administrado se encuentra sujeto a la animosidad o voluntad del juzgador, sumado a que el Estado, en miras del bien común no se va a limitar o inhibir a cambiar las reglas del juego para esos efectos, sustentado en el aforismo de que todos debemos conocer la ley.

Respecto a esta potestad que tiene la administración de cambiar las normas, cuando así lo exija el bien común, cabe traer a conocimiento lo señalado por la CSJN en su **sentencia de autos: "Revestek S.A. c/ Banco Central de la República Argentina y otro s/ ordinario", de 15 de agosto de 1995**[163]**,** en el cual, dejó en claro que ante un cambio de ciertas pautas reglamentarias aplicables, no pueden ser entendidas como inobservadas por el comportamiento adoptado por el administrado, teniendo en cuenta las normas que estaban en vigencia en ese momento, agregando que el Estado puede modificar las normas o reglas aplicables, sin obstar en su responsabilidad por los perjuicios que pudiere ocasionarle a los derechos adquiridos por los administrados.

Es decir, en clara relación con la taxatividad y precisión exigida por el principio de legalidad, en su aspecto material, y el principio de seguridad jurídica, la norma debe consistir en un medio idóneo que permita a los administrados discernir en el emprendimiento de sus conductas, con el conocimiento de las eventuales consecuencias y sanciones que les corresponderá, en caso de ser reprochada por la norma.

No obstante, según la normativa aplicable en cada uno de los países, la tipificación de la conducta no es el único extremo que debe analizarse, al momento de determinar las sanciones que le correspondan al administrado responsable, sino que también, se requiere que esta conducta sea antijurídica, sin que concurran ninguna de las causales de justificación dispuestas en la legislación nacionales de cada país.

---

[162] Véase en: http://www.planetaius.com.ar/fallos/jurisprudencia-i/caso-IBM-Argentina-SA-c-ANA.htm

[163] Véase en: http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=5027

Si bien el análisis realizado, se centró en los supuestos de error de prohibición y la confianza legítima, no obsta a que pueda acaecer una conducta justificada por los otros supuestos señalados en los códigos penales de cada uno de los países. Pero mi intención de desarrollar esas dos causales, se corresponde a mi interés de demostrar, una vez más, que una tarea legislativa completa, clara, precisa y suficiente, es el punto de partida de un escenario de seguridad y confianza jurídica, tanto para el administrado como para la administración.

Por lo expuesto, haciendo un análisis global de la normativa administrativa sancionadora española, me atrevo a concluir que están dadas las condiciones para que el administrado se desarrolle en un contexto de seguridad y confianza jurídica, facilitándose, al momento de presentarse una conducta potencialmente sancionable, la tarea de la administración para justificar su facultad de imponer sanciones.

2.9. PRINCIPIO NON BIS IN IDEM

Este principio que se suele relacionar directamente con el Derecho penal, consiste en la imposibilidad de sancionar o perseguir dos veces a una persona, de forma simultánea o sucesiva, por un mismo hecho infractor.

Es decir, una persona, desde el punto de vista criminal, no puede ser doblemente sancionado **(garantía material)**; mientras que, desde el punto de vista procesal, no puede ser sometido a dos procesos, siempre que tengan el mismo objeto **(garantía procesal)**.

Lo anterior, tiene sustancia con lo que vengo manifestando, ante la posibilidad de que un mismo hecho pueda ser reprochado por uno o más cuerpos normativos: por ejemplo, el administrativo y el penal, o en dos ámbitos administrativos, como puede ser el supuesto de una infracción que sea reprochada por el BdE y la CNMV.

Tanto la garantía material como la procesal, pueden ser invocadas, siempre que concurran las identidades, tradicionalmente reconocidas por la doctrina, que son:

1) De la persona: hace referencia a que los reproches de los ámbitos jurídicos lesionados, sean dirigidas a una misma persona.

2) Del objeto: comprende hechos de relevancia jurídica que configuran, por un lado, un delito y, por el otro, como una infracción; pudiéndose dar el caso, de conducta que sea entendida como infracción, por dos organismos de la administración.

3) De la causa: el análisis debe adentrarse en el bien jurídicamente protegido por los ordenamientos en cuestión.

En cuanto a la acogida por el régimen español y el argentino, presenta, como se ha manifestado en los anteriores principios analizados, presenta ciertas diferencias entre uno y otro.

2.9.1. Régimen español

2.9.1.1 Normativa

En el caso de España, este principio se encuentra recogido expresamente por **apartado 1 del artículo 31 de la LRJSP**, garantizando las limitaciones de la potestad sancionatoria de la administración, de la siguiente manera:

> *"No podrán sancionarse los hechos que lo hayan sido penal o administrativamente, en los casos en que se aprecie identidad del sujeto, hecho y fundamento…"*

Como se ha señalado en los anteriores principios analizados, este principio puede ser susceptible a flexibilizaciones frente a sujetos que se encuentran en una relación de sujeción especial con la Administración, para justificar la imposición de una doble sanción.

No obstante, como bien señala **Meseguer Yebra (2000)**, esta tolerancia de poder imponer una doble sanción tiene un límite, consistente en que será posible siempre y cuando, en el caso del delito su tipificación dependa del carácter de funcionario del sujeto activo, mientras que, en el caso de una infracción administrativa, tal condición es irrelevante. Así lo definió la **sentencia Nº 8654/1998 del TS, Sala de lo Contencioso, del 23/07/1998, recurso Nº 5422/1995, Ponente: Gustavo Lescure Martin:**

> *"…la jurisprudencia constitucional tiene declarado que el principio "non bis in idem" impide la doble sanción penal y administrativa cuando exista identidad de sujetos, hechos y fundamentos,* ***reconociendo sin embargo la duplicidad de sanciones cuando el sujeto y los hechos al mismo imputados guarden relación con la supremacía especial*** *que dimana del ejercicio de una función pública o de la prestación de un servicio,* ***o cuando entre la Administración y el sujeto sancionado existe una relación de supremacía especial****…"*

2.9.2 Régimen argentino

Mientras que, en la Argentina este derecho fundamental se encuentra en el texto constitucional, por la incorporación de los tratados internacionales de derechos humanos, realizada por el artículo 75, inciso 22 de la CNA. Estos tratados son:

- **El Pacto internacional de Derechos Civiles y Políticos**[164]: su artículo 14, apartado 7 dispone que:

  > *"Nadie podrá ser juzgado ni sancionado por un delito por el cual haya sido ya condenado o absuelto por una sentencia firme de acuerdo con la ley y el procedimiento penal de cada país"*

- **La Convención Americana sobre Derechos Humanos (también conocido como "Pacto de San José de Costa Rica")**[165]**:** en su artículo 8 inciso 4 señala que:

  > *"El inculpado absuelto por una sentencia firme no podrá ser sometido a nuevo juicio por los mismos hechos"*

[164] Véase en: http://www.ohchr.org/SP/ProfessionalInterest/Pages/CCPR.aspx

[165] Véase en: https://www.oas.org/dil/esp/tratados_b-32_convencion_americana_sobre_derechos_humanos.htm

Como se puede ver, con esta incorporación de los textos de estos tratados, subsana la carencia de una legislación general que regule en la materia de procedimientos sancionadores de la administración. Máxime, por la jerarquía constitucional que se le ha conferido, posicionándolos por encima de las leyes que emanen del poder legislativo, en la pirámide normativa.

2.9.3 Prejudicialidad penal

Ahora bien, ante estos supuestos de concurrencia de las entidades mencionadas, el presunto infractor debe ser sometido a las normas de la rama del derecho que predomine por sobre el otro. En este punto, desde el punto de vista de los mercados de capitales, encontramos una clara inconsistencia entre Argentina y España, respecto a la preferencia de lo penal sobre lo administrativo:

2.9.3.1 España

La solución a esto sería más fácil. En la jurisprudencia y la doctrina española se encuentra instalada la supremacía del proceso penal sobre el procedimiento administrativo. Esto se puede observar en el apartado 2º del **artículo 272 del TRLMV**, que debe ser interpretado junto con el apartado 1º del artículo 31 de la LRJSP, y que señala:

> *"No obstante lo previsto en el apartado anterior, cuando se esté tramitando un proceso penal por los mismos hechos o por otros cuya separación de los sancionables con arreglo a esta ley sea racionalmente imposible**, el procedimiento quedará suspendido respecto de los mismos hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial. Reanudado el expediente, en su caso, la resolución que se dicte deberá respetar la apreciación de los hechos que contenga dicho pronunciamiento".***

Dicho precepto, encuentra sustento en **la sentencia Nº 2/2003, del Pleno del TC, de 16 de enero de 2003, recurso de amparo avocado 2468-2000, ponente: María Emilia Casas Baamonde**[166], al definir en el **principio de preferencia de la jurisdicción penal** sus 2 (dos) proyecciones: **por un lado**, la administración debe suspender el procedimiento, ante un supuesto que pueda dar lugar a un delito penal, y quedar sujeto al enjuiciamiento que realice el tribunal; y **por otro lado**, una vez dictada sentencia firme y, de corresponder, se retome el expediente, la Administración queda vinculada por los hechos probados declarados en la instancia penal.

De esa forma, de haberse incoado un procedimiento administrativo ante una conducta presunta merecedora de sanción y, luego, se inicia el proceso judicial penal, aquel debe ser suspendido a la espera de una decisión de fondo sobre los hechos en la instancia judicial, siempre que se dé la triple entidad.

2.9.3.2 Argentina

Mientras que, en Argentina, en el **artículo 137** de la LMC se establece la **no prejudicialidad**, al establecer que:

> *"…la existencia de causas ante la justicia con competencia en lo criminal con respecto a conductas descriptas en la presente ley y que pudieren también dar lugar a condenas*

[166] Véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-2003-3383.pdf

en esa sede, ***no obstará a la prosecución y conclusión del trámite de los sumarios respectivos en la Comisión Nacional de Valores"****.*

Lo establecido por el articulo 137 citado, me permite llegar a la conclusión, una vez más, las inconsistencias que presenta esta LMC, ya que puede prestar a la posibilidad de una doble persecución y sanción -lesión del derecho de "non bis in ídem"-, rozando lo inconstitucional, por lo dispuesto en las leyes supranacionales internacionales, incorporados en la pirámide normativa equiparado con el rango de una ley orgánica.

En este sentido, se ha expedido **la Cámara Contencioso Administrativo Federal – Sala IV, en su sentencia de autos "Papel Prensa SACIF y M y otros c/ EN – CNV s/ medida cautelar (autónoma)", de 17 de noviembre de 2015**[167], dando lugar a la medida cautelar de suspensión solicitada por la entidad afectada, de algunos artículos de la LMC, entre los que se encontraba el artículo 137 de no prejudicialidad penal. De esa forma, la Cámara dio el visto bueno a la medida cautelar, esta no se extiende a las disposiciones del artículo 137, agregando que:

> *"…la atribución para declarar irregular o ineficaz de un acto sometido a fiscalización (art. 19, inc. i de la ley 26.831),* ***la no prejudicialidad de causas penales respecto de sumarios administrativos (art. 137 de la ley 26.831)****, así como el efecto devolutivo de las sanciones y su ejecutabilidad previa y coactiva (arts. 145 147 y 148 de la ley 26.831)* ***podrán ser objeto de oportuna revisión judicial****…"* **(El resaltado me pertenece)**

Para concluir, se observa que, en la teoría general de cada uno de los países, aplicable en el ámbito administrativo, el principio del non bis in ídem se encuentra recogido expresamente por el ordenamiento de España y Argentina, cabiendo resaltar, nuevamente, la claridad, precisión y congruencia que caracterizan a la normativa del país europeo.

Inconsistencias que se observan en la LMC, la cual, lejos de brindar un escenario de seguridad y confianza jurídica, presupuestos necesarios en el ámbito de los mercados de valores, representan menoscabos en los derechos de los administrados.

2.10 PRINCIPIO DE CULPABILIDAD.

Frente a una conducta tipificada, la Administración se encuentra legitimada para ejercer su potestad sancionadora, pero para eso necesita de un sujeto pasivo (presunto infractor), a quien se le va a atribuir, luego de haberlo acreditado debidamente por un procedimiento administrativo, la acción u la omisión y se le va a imponer las sanciones que se consideren.

Por lo tanto, es requisito necesario la concurrencia del aspecto subjetivo de la conducta desarrollada por el sujeto pasivo, en alguna de las dos manifestaciones: **dolo** o **culpa;** no siendo posible la atribución de la conducta infractora y su consecuente sanción, basado en la responsabilidad objetiva.

---

[167] Fallo completo, disponible en: http://www.cij.gov.ar/nota-19044-Suspenden-art-culos-de-la-Ley-de-Mercado-de-Capitales-que-autorizan-a-la-CNV-a-designar-veedores-y-separar--rganos-de-administraci-n.html

La proscripción de la responsabilidad objetiva se encuentra se puede ver reflejada en los ordenamientos jurídicos de España y Argentina.

2.10.1 Régimen español

En el **artículo 28 de la LRJSP** se establece que sólo podrán ser sancionados quienes resulten responsables por las infracciones, a título de dolo o culpa. Agregando que, podrá ser solidaria cuando la naturaleza de la obligación impuesta obligue a más de una persona, y pudiendo individualizarse cuando la sanción se resuma en términos monetarios, respondiendo cada uno por su cuota de responsabilidad.

Párrafo aparte merece la responsabilidad que le cabe a las personas que ocupen u ostenten cargos de administración o dirección en la persona jurídica (presunta infractora), ya que podría entenderse que la extensión de la responsabilidad por una infracción, configura la prohibida responsabilidad objetiva.

Sin embargo, tal como lo ha dejado en claro la doctrina y la jurisprudencia, esta responsabilidad que se les imputa a quienes ostenten cargos de administración o dirección, se corresponde por la inobservancia que se pudiere acreditar, del deber de lealtad y diligencia que se les exige a éstos, en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, "ley de sociedades de capital")[168].

Asimismo, en el ámbito que nos ocupa, el TRLMV establece estas exigencias por parte de sus directores y administradores, en los siguientes preceptos:

> **- Artículo 271 del TRLMV[169]:** establece la responsabilidad de los que ocupen cargos de administración o dirección, con la salvedad de **poder eximirse de responsabilidad de las infracciones muy graves y graves** realizadas por las entidades en las que cumplen ese rol, en los siguientes casos:
>
> > *"…a) Cuando quienes formen parte de órganos colegiados de administración* ***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.*
> > *b) 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…"*

Todo lo dicho, encuentra sustento en la **sentencia Nº 428/2014 de la Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 6ª de la Audiencia Nacional, de 3 de febrero de 2014, Recurso Nº 103/2013, Ponente: Dª. Concepción Mónica Montero Elena[170]**, en la cual se deja en claro que:

---

[168] Para profundizar en el tema, disponible en: https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544

[169] Para profundizar, véase el artículo 271 del TRLMV

[170] Para un mejor entendimiento, disponible en: http://www.poderjudicial.es/search/contenidos.action?action=contentpdf&databasematch=AN&reference=6970023&links=garante%20de%20la%20sociedad%20%22CONCEPCION%20MONICA%20MONTERO%20ELENA%22&optimize=20140224&publicinterface=true

*"…sentado que **los administradores tienen la obligación de actuar en beneficio de la sociedad y de su correcta gestión, adoptando las medidas necesarias a tal fin**; cuando una sociedad incurre en la conducta prohibida, el **administrador, para eludir su responsabilidad**, habrá de, al menos alegar, **aportando hechos concretos, que efectivamente actuó tratando de esclarecer y resolver la actuación prohibida**, o bien que no lo hizo por concurrencia de fuerza mayor o caso fortuito. …lo que ocurre es que cuando el ordenamiento jurídico coloca a un sujeto en **posición de garante**, y le encomienda **la realización de la actividad necesaria y racionalmente posible, para la evitación de un concreto resultado**…"* **(El resaltado me pertenece)**

Lo refrendado por la sentencia de la Audiencia Nacional, despeja las dudas atinentes a la posibilidad de imputar una infracción bajo los principios de la responsabilidad objetiva, en el Derecho Administrativo Sancionador. En otra parte de la sentencia, señala que la responsabilidad que se les impone a los administradores, apoyándose en los artículos 127 y 129 de la ley de sociedades anónimas, vigente en ese entonces, (hoy la ley de sociedades de capital), es producto de la inactividad injustificada por el carácter de **garante de la sociedad** que envisten aquellos.

En virtud a las legislaciones societarias que rigen en la materia, tiene sentido por las responsabilidad y obligaciones que le son impuestas por el cargo que ocupan, que no son más que delegaciones que realizan los organismos administrativos en la entidad, ante la inmaterialidad de que los supervisores lleven a cabo ese control con todas las entidades de manera directa.

Entonces, para determinar cuándo le cabe responsabilidad a un sujeto que detente el cargo de administrador o director de una entidad, debemos analizar su conducta conforme a las exigencias establecidas en los artículos **225, 226 227 y 236 a 241 bis de la ley de Sociedades de Capital**.

De esa manera, acaecida una infracción, se genera una presunción de negligencia, que permite prueba en contrario, contra los administradores, quienes podrán aportar todos los elementos que consideren oportunos y pertinentes, para excusarse de la responsabilidad emergente de la infracción cometida por la sociedad, que permita determinar que ha adoptado todas las medidas necesarias para tratar de evitar o mitigar el resultado prohibido, o que, por un caso fortuito o fuerza mayor, no pudo emprenderlas.

2.10.2. Régimen argentino

Mientras que, en el ordenamiento argentino es necesario hacer un esfuerzo interpretativo de las disposiciones que regulan en la materia, principalmente, por la dispersión e imprecisión legislativa. No obstante, haciendo la interpretación exegética del **artículo 132 de la LMC**, podemos concluir que no cabe en el procedimiento administrativo sancionador, en el ámbito de los mercados de valores, la responsabilidad objetiva, ya que, cuando ese precepto menciona que*"… las personas físicas o jurídicas de cualquier naturaleza que **infringieren las disposiciones** de esta presente ley..."* (haciendo referencia a la LMC), deja entrever que las personas que serán reprochados por la CNV, deben haber emprendido una acción prohibida o una omisión de una conducta impuesta por la mentada ley.

Por otro lado, tal como vengo refiriendo en los anteriores principios, la Argentina ha adoptado este principio de culpabilidad, a través de la adhesión a los siguientes tratados internaciones:

- **Convención Americana sobre Derechos Humanos (también, denominado "Pacto de San José de Costa Rica"): en su artículo 8, apartado 2º**[171], señala que:

> *"Toda persona inculpada de delito tiene derecho a que se presuma su inocencia **mientras no se establezca legalmente su culpabilidad**".*

- **Declaración Universal de Derechos Humanos: en su artículo 11, apartado 1º**[172]**,** reza de la siguiente manera:

> *"…Toda persona acusada de delito tiene derecho a que se presuma su inocencia **mientras no se pruebe su culpabilidad**, conforme a la ley y en juicio público en el que se le hayan asegurado todas las garantías necesarias para su defensa…".*

De la normativa refrendada surge que, en la materia de culpabilidad, tanto en Argentina como en España, se enrolan en la necesidad del ámbito subjetivo de la conducta del infractor, es decir el elemento volitivo que permita determinar su grado de responsabilidad en la acción u omisión. Así, es obligatorio determinar la efectiva participación del presunto infractor y no es imponer sanciones justificándose en la responsabilidad objetiva.

Por otro lado, en la materia de responsabilidad de las personas que ocupen u ostenten cargos de administración o dirección en la persona jurídica (presunta infractora), en la legislación y la jurisprudencia argentina se sigue la línea diagramada en las normas y precedentes españoles, ya que se entiende que la extensión de la responsabilidad por una infracción, no configura la prohibida responsabilidad objetiva, sino que se corresponde por la inobservancia que se pudiere acreditar, del deber de lealtad y diligencia que se les exige a éstos, en los artículos 59 y 274 de la Ley general de sociedades Nº 19.550 (en adelante, "LGS)[173].

De la misma manera al TRLMV, la legislación argentina establece los deberes que le corresponden a los directores y administradores, en las siguientes normativas:

[171] Véase en: https://www.oas.org/dil/esp/tratados_b-32_convencion_americana_sobre_derechos_humanos.htm

[172] Véase en: http://www.un.org/es/universal-declaration-human-rights/

[173] El art. 59 LGS establece las pautas generales de conducta que deben observar los administradores: obrar con lealtad y la diligencia de un buen hombre de negocios, sea cual fuere el tipo social, mientras que el art. 274 de la LGS profundiza aún más la regulación del régimen de responsabilidad de los Directores. Para profundizar en el tema véanse los artículos en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/25000-29999/25553/texact.htm

- Artículo 78 de la LMC: *"En las sociedades que hacen oferta pública de sus acciones se entenderán especialmente comprendidas en el* ***deber de lealtad con que deben actuar los directores:***

a) La ***prohibición de hacer uso de los activos sociales*** *y la de hacer uso de cualquier información confidencial,* ***con fines privados****;*

b) La ***prohibición de aprovechar*** *o de permitir que otro aproveche, ya sea por acción o por omisión,* ***las oportunidades de negocio de la sociedad****;*

c) ***La obligación de ejercer sus facultades únicamente para los fines para los que la ley, el estatuto, la asamblea o el directorio se las hayan concedido****;*

d) La obligación de ***velar escrupulosamente para que su actuación nunca incurra en conflicto de intereses, directo o indirecto, con los de la sociedad****…"*[174].

- Artículo 133 de la LMC: en el mismo se detallan las pautas de graduación para fijar las sanciones, y, cuando estemos ante el supuesto de tratarse de una persona jurídica (como presunto infractor), responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros del consejo de vigilancia, ***"…respecto de quienes se haya determinado responsabilidad individual en la comisión de las conductas sancionadas…"***, dejando en claro que, independiente de la responsabilidad que les cabe por el rol que ocupan en esa sociedad, se requiere una voluntad.

- Decreto Nº 677/2001: en el que se aprueba el Anexo, en el que se establece el Régimen de Transparencia de la Oferta pública, el artículo 8 del Título I establece el deber de lealtad y diligencia, detallando las funciones que deben observar en el marco de esos deberes, resaltando, por ejemplo:
"…I) Hacer ***prevalecer, sin excepción, el interés social de la emisora en que ejercen su función y el interés común de todos sus socios*** *por sobre cualquier otro interés, incluso el interés del o de los controlantes.*

II) ***Abstenerse de procurar cualquier beneficio personal a cargo de la emisora*** *que no sea la propia retribución de su función (…)*

V) ***Actuar con la diligencia de un buen hombre de negocios*** *en la preparación y divulgación de la información suministrada al mercado y velar por la independencia de los auditores externos…"*[175].

Lo expuesto respecto a la responsabilidad de los administradores o directores, se concentra en lo expresado en la **sentencia de los autos caratulados: "Argos Comercial S.A.", del Tribunal fiscal de la Provincia de la Plata, del 10 de noviembre de 2014**[176], en la que se dice que:

"…A lo expuesto, ***debo agregar que la responsabilidad del directorio de una sociedad anónima nace de la sola circunstancia de integrar el órgano de gobierno, de manera que cualesquiera fueran las funciones que efectivamente cumpla un director****, su*

[174] Véase en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/norma.htm

[175] Véase en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/67128/norma.htm

[176] Para una mayor profundización, véase en: http://www.tfaba.gov.ar/Sentencias/2984-2360-268887-2010-ArgosComercialSA.pdf

conducta debe ser calificada en función de la actividad obrada por el órgano aun cuando el sujeto no haya actuado directamente en los hechos que motivan el encuadramiento, *pues es función de cualquier integrante del órgano de administración la de controlar la calidad de la gestión empresarial,* ***dando lugar su incumplimiento a una suerte de culpa in vigilando****… Para que* ***exista eximente de responsabilidad por el hecho imponible del principal, los directores deben demostrar*** *que el impuesto se ha generado* ***respecto de hechos o situaciones para los que no está facultado, que ha sido colocado en la imposibilidad de cumplir, que no ha existido impuesto a cargo del representado o que existiendo procede alguna exención o exculpación****, la* ***presunción de responsabilidad*** *que la ley fija en cabeza de los directores, solamente podrá ser desvirtuada por prueba que éstos aporten y que demuestre positivamente que* ***de su parte se realizaron las diligencias y/o acciones pertinentes al cumplimiento de la obligación…"*** **(El resaltado me pertenece).**

Esta postura adoptada en la sentencia citada, es habitual en las resoluciones de las CNV para determinar la responsabilidad de los directores o administradores de las sociedades sumariadas, ante una infracción de las disposiciones de la LMC. Por ejemplo, en el sumario contra **"Centro de Inversiones Bursátiles S.B.S.A. s/ análisis art. 20 del Decreto Nº 659/24"**, al momento de analizar los cargos, en el apartado V. d) respecto a la responsabilidad de los integrantes del órgano de administración, se resalta el parámetro de conducta que se le exige a los administradores en el artículo 59 de la LGS, citando jurisprudencia cuya doctrina es similar a la citada. [177]

Lo anterior, máxime a que, tanto en España[178] como en la Argentina[179], sus legislaciones penales aplicables, eliminaron la posibilidad de que las personas jurídicas no cometen delitos, y determinan que pueden ser susceptibles de aplicación de las penas establecidas, como autoras de ciertos delitos.

De esa forma, esta posición de garante de la sociedad de los administradores, se agrava al despejarse todas las dudas de la responsabilidad penal que les caben a las personas jurídicas, porque no sólo deben velar por el cumplimiento normativo para evitar responsabilidad personal, sino también para evitar la responsabilidad penal de la entidad que representan.

Finalmente, esta presunción iuris tantum, respecto a la culpabilidad de los administradores, no debe valorarse como una lesión de la presunción de inocencia que goza todo administrado sometido a un procedimiento administrativo sancionador, sino que encuentra sentido al confirmarse que son estos los que construyen la voluntad societaria de la entidad infractora y llevan el control de cumplimiento de esa voluntad, conforme a los extremos adoptados internamente.

2.10.3. Consideraciones del derecho de la presunción de inocencia

Este derecho se encuentra íntimamente relacionado al principio de culpabilidad y consiste en que el sujeto indicado como presunto actor de la conducta

[177] Para un mejor entendimiento, véase en:
http://www.cnv.gob.ar/ResDisciplinarias/ResFinales/Resolucion17645.pdf

[178] Véase el artículo 31 bis de la la Ley Orgánica 5/2010 de 22 de junio, de reforma del Código Penal

[179] Véase el artículo 304 del Código Penal de la Nación Argentina.

reprochada, va a gozar de la situación jurídica de inocencia, hasta que una resolución de la Administración firme, en el caso del derecho administrativo sancionador, o una sentencia judicial firme, en el caso del derecho penal.

Además, se encuentra interrelacionado con el principio de legalidad como garantía de jurisdicción, ya que, si una conducta se encuentra calificada como una infracción, habilita a la Administración a poner en funcionamiento el aparato administrativo para determinar la participación y la culpabilidad del presunto infractor. Es decir, durante todo el procedimiento, el sujeto investigado goza de la presunción de inocencia, la cual deberá ser destruida por una resolución final que establezca lo contrario.

A grandes rasgos, esta presunción de inocencia iuris tantum, transita por el mecanismo de paso de la incertidumbre a la certeza, el cual se materializa en un procedimiento administrativo o un proceso judicial penal.

De esa manera, se debe pasar primero por la posibilidad de la infracción o delito; en segundo lugar, se debe investigar para ver si llega a ser posible; para después, sancionar o condenar cuando haya certeza.

Entonces, del beneficio de presunción de inocencia se pueden rescatar los siguientes aspectos, que no dejan de representar sub-garantías para el administrado:

- La carga de la prueba recae en la Administración: la Administración debe acreditar la existencia de los hechos, la participación del administrado y su culpabilidad;

- Estas pruebas deben ser llevadas a cabo conforme a los extremos, requisitos o límites establecidos en la normativa administrativa aplicable;

- La inocencia queda superada por una sanción establecida por una resolución firme o una sentencia judicial firme, producto de la certeza arribada por la autoridad, luego de ponderar la prueba conforme a criterios lógicos y razonables.

2.10.3.1 Normativa española

Analizando la normativa de cada uno de los países, podemos ver cómo en España este derecho es reconocido en el **artículo 24, apartado 2º de la CE**[180] y como facultad ineludible que tiene el administrado, por el **apartado 1º del artículo 53 de la LRSJP**, confiriendo seguridad y certidumbre al administrado y estableciendo una limitación expresa en la potestad sancionadora administrativa de ese país.

El derecho de presunción de inocencia, al igual que los demás principios analizados, se encuentran expresamente determinados en la normativa que rige las actividades de la Administración, entre las que se encuentra la sancionadora. De esa forma, se evita que la Administración desconozca la inocencia que beneficia el administrado, hasta que una resolución establezca lo contrario.

[180] El artículo 24, apartado 2º de la CE señala que todos tienen derecho, entre otros, a "…. *la presunción de inocencia…*"

Este principio, en el marco de los mercados de capitales, se encuentra reconocido jurisprudencialmente, tal como se ha señalado en la **sentencia de la Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 1ª de la AN de 26 de marzo de 1993, Recurso nº: 275/92 Ponente: D. Alfredo Roldan Herrero[181]:**

> "…*Finalmente* ***es en el acto sancionador donde se ha de predicar con carácter absoluto*** *el* ***respeto al derecho a la presunción de inocencia****, si bien, y esto es lo trascendente, contemplado en el juicio lógico que de todo lo actuado haga el órgano sancionador, de manera que* ***lo que en realidad importa no es tanto el derecho a la presunción de inocencia en su aspecto de tal y como positivo, como su aspecto negativo que es la interdicción de la presunción de culpabilidad, la sanción sin prueba convincente o por simple intuición sin prueba alguna…"(El resaltado me pertenece)***

2.10.3.2 Normativa argentina

Opinión distinta merece el caso de Argentina, en dónde este derecho es consagrado como un principio que tiene el ciudadano, en términos generales, y la valoración de si la administración lo ha observado, en un procedimiento, depende de la voluntad de la autoridad competente juzgadora. Así, la doctrina y la jurisprudencia han interpretado que este derecho, al igual que algunos de los principios analizados en el presente, **se desgrana del artículo 18 de la CNA**, el que exige que nadie puede ser *"…penado sin juicio previo fundando en ley anterior..."*, tomando la expresión *"sin juicio previo"* para reconocer que todos gozamos del estadio de inocencia en la génesis de un proceso, hasta que se demuestre lo contrario.

Al igual que en los principios examinados anteriormente, tiene un reconocimiento constitucional indirecto con la incorporación de los textos de los tratados internacionales al ordenamiento jurídico argentino. A saber, son:

- **Declaración Universal de los Derechos Humanos:** en su **artículo 11**[182] dispone que:

  > *"Toda persona acusada de* ***delito tiene derecho a que se presuma su inocencia mientras no se pruebe su culpabilidad****, conforme a la ley y en juicio público en el que se le hayan asegurado todas las garantías necesarias para su defensa".*

- **Convención Americana sobre Derechos Humanos (también, denominado "Pacto de San José de Costa Rica"):** en su **artículo 8, apartado 2º**[183], señala que:

  > *"Toda persona inculpada de delito tiene derecho a que* ***se presuma su inocencia mientras no se establezca legalmente su culpabilidad****".*

[181] Disponible en: https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={629ba2de-d918-4af7-a1e2-e97479846783}

[182] Véase en: http://www.un.org/es/universal-declaration-human-rights/

[183] Véase en: https://www.oas.org/dil/esp/tratados_b-32_convencion_americana_sobre_derechos_humanos.htm

- **Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre:** en el cual su **artículo 26**[184], reza que:

  *"*Se presume que **todo acusado es inocente**, hasta que se pruebe que es culpable".

- **Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos:** en cuyo **artículo 14, apartado 2º**[185] se manifiesta que:

  *"Toda persona acusada de un delito **tiene derecho a que se presuma su inocencia** mientras no se pruebe su culpabilidad conforme a la ley".*

De esa manera, queda consagrado en nuestra ley fundamental el principio, a partir de la incorporación de estos tratados internacionales que, como mencione anteriormente, tienen jerarquía constitucional y ubicados por encima de una ley emitida por nuestro poder legislativo. Es más, estas convenciones de derechos humanos son las bases y el fundamento de muchas normas que componen la legislación argentina.

Asimismo, la CSJN lo reconoce expresamente en sus sucesivas sentencias, siendo la doctrina del Alto Tribunal la expuesta en la **sentencia de autos "Recurso de hecho deducido por José Luis Estévez en la causa Estévez, José Luis s/ solicitud de excarcelación -causa N° 33.769-", de 03 de octubre de 1993**[186]**, que, si bien es dictada en la materia penal, deja en claro que:**

> *"…cabe recordar que esta Corte ha señalado que "**las restricciones de los derechos individuales impuestas durante el proceso y antes de la sentencia definitiva, son de interpretación y aplicación restrictiva, cuidando de no desnaturalizar la garantía del art. 18 de la Constitución Nacional** según la cual **todas las personas gozan de estado de inocencia hasta tanto una sentencia final y dictada con autoridad de cosa juzgada no lo destruya declarando su responsabilidad**..."*

La postura de la CSJN expresada en el fallo citado, trasladándola al ámbito administrativo, en el supuesto de encontrarse sometido a un sumario de la CNV, el administrado goza de esta construcción de inocencia durante todo el trámite administrativo.

Por lo dicho, en ambos países rige la construcción de inocencia que beneficia al administrado que sea pasible de la incoación de un trámite administrativo sancionador, en el cual, como desarrollaré más adelante, existen una serie de prerrogativas tanto el administrado y la Administración, a fin de que el primero no se vea lesionado en sus derechos, por su condición de inocente, y el organismo sancionador pueda reunir todos los elementos que le permitan destruir esta ficción de inocencia del ciudadano.

---

[184] Véase en: http://www.oas.org/es/cidh/mandato/basicos/declaracion.asp

[185] Véase en: http://www.ohchr.org/SP/ProfessionalInterest/Pages/CCPR.aspx

[186] Para una mayor profundización, véase en: http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=6264

No obstante, en la República Argentina, tal como vengo manifestando durante el desarrollo del presente capítulo, existe una lógica normativa basada en los tratados internacionales, los cuales son vinculantes para la administración al ejercer su potestad sancionadora.

No obstante, el texto de los mismos son sólo las bases que informan la potestad mentada, debiéndose incluirse este derecho en una normativa especial aplicable en el ámbito administrativo sancionador.

2.11 PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD.

Tal como he manifestado, la Administración cuenta con un poder punitivo que se presenta en dos modalidades -penal y administrativa, con la finalidad proteger los intereses generales de los ciudadanos aplicando y llevando a cabo las facultades, medidas o mecanismos que se le ha conferido para ese fin.

En ese contexto, se presenta este principio de proporcionalidad, que no es más que otro límite o de esa facultad sancionadora, y consiste en la exigencia de una correlación entre la gravedad que refleja la infracción y la intervención de la Administración como consecuencia para proteger esos intereses generales de los ciudadanos. Digo intervención, como concepto amplio de esa actividad, que no debe limitarse a la mera imposición de sanciones, sino también a todo tipo de actos que entienda pertinente emprender.

Pero esto, no significa que la Administración carece de discrecionalidad; todo lo contrario, tiene libertad para analizar y decidir, pero de forma proporcional y razonable. Tarea que debe ir a acompañada con una correcta labor de los legisladores, quien debe proporcionarle la principal herramienta de la Administración, que es la ley-, con una determinación correcta de las sanciones conforme a la naturaleza de las infracciones que reprocha.

Desde el punto de vista de un procedimiento sancionador, que es lo que aquí importa, la aplicación de una determinada sanción no debe limitarse a la valoración de la mera existencia de la infracción y la participación y culpabilidad del sujeto reprochado, sino que, cuando la Administración llega a una decisión respecto a una infracción, debe motivarla, es decir, explicando y razonando los motivos por los que se ha arribado a esa conclusión y no a otra, la cual que debe adolecer de arbitrariedad.

Para determinar si una sanción es proporcionada a la entidad de la infracción acometida, se debe analizar, en **primer lugar**, la finalidad perseguida al tipificarse esa acción u omisión como lesiva y, **en segundo lugar**, si la sanción que le merece es necesaria e idónea para alcanzar esa finalidad.

Como complemento, cabe mencionar que la ponderación debe emprenderse teniendo en cuenta las circunstancias objetivas de la infracción y una serie de criterios determinados por la legislación aplicable, que a continuación analizare.

Esta garantía encuentra puntos de relación con el principio de legalidad, antes analizado, el cual exige una ley precisa y clara respecto a qué conductas son infracciones y qué sanciones son las pertinentes para subsanar el perjuicio ocasionado.

Asimismo, consiste en un criterio aplicable por los tribunales judiciales para llevar a cabo el control judicial de las decisiones administrativas, debiendo examinar si

existe correlación entre la conducta reprochada y las medidas adoptadas por la Administración, y determinará si es idónea, suficiente, necesaria y no desmesurada ni arbitraria.

Ahora bien, este derecho se encuentra proclamado, tanto en España como en Argentina, resaltándose, en el primer caso, un grado de detalle aconsejable para salvaguardar la seguridad y certidumbre jurídica para la vida en sociedad.

2.11.1 Régimen español

2.11.1.1 Normativa

Tal es así, que conviene analizar el **artículo 29 de la LRJSP**, el cual señala que:

"1. Las sanciones administrativas, sean o no de naturaleza pecuniaria, en ningún caso podrán implicar, directa o subsidiariamente, ***privación de libertad.***

2. El establecimiento de sanciones pecuniarias deberá prever que ***la comisión de las infracciones tipificadas no resulte más beneficioso para el infractor que el cumplimiento de las normas infringidas.***

3.En la determinación normativa del régimen sancionador, así como en la imposición de sanciones por las Administraciones Públicas ***se deberá observar la debida idoneidad y necesidad de la sanción a imponer y su adecuación a la gravedad del hecho constitutivo de la infracción.*** *La graduación de la sanción considerará especialmente los siguientes* ***criterios:***

a) El grado de culpabilidad o la existencia de intencionalidad.

b) La continuidad o persistencia en la conducta infractora.

c) La naturaleza de los perjuicios causados.

d) La reincidencia, por comisión en el término de un año de más de una infracción de la misma naturaleza cuando así haya sido declarado por resolución firme en vía administrativa.

4. Cuando lo justifique la debida adecuación entre la sanción que deba aplicarse con la gravedad del hecho constitutivo de la infracción y las circunstancias concurrentes, ***el órgano competente para resolver podrá imponer la sanción en el grado inferior.***

5. Cuando ***de la comisión de una infracción derive necesariamente la comisión de otra u otras, se deberá imponer únicamente la sanción*** *correspondiente* ***a la infracción más grave cometida****.*

6. Será sancionable, como infracción continuada, la realización de una pluralidad de acciones u omisiones que infrinjan el mismo o semejantes preceptos administrativos, en ejecución de un plan preconcebido o aprovechando idéntica ocasión" **(El resaltado me pertenece)**.

De tal disposición, se puede rescatar que en el ámbito administrativo no es viable la imposición de sanciones privativas de la libertad, lo cual se justifica por el bien jurídico protegido que determina la naturaleza de conductas que son consideradas reprochables, distinto a los que persigue el derecho penal, ámbito en el que es viable aplicar penas privativas de la libertad; por otro lado, se puede ver la finalidad pedagógica que se persigue con la potestad sancionadora administrativa, procurando que la Administración imponga sanciones ejemplificadoras y persuasivas, sin obviar la proporcionalidad y razonabilidad que se le exige, adoptando los criterios que se

detallan, de manera ejemplificativa, y que incluso, justificaría a la administración a adoptar las sanciones que impliquen la menor restricción los derechos fundamentales de los administrados, siempre que ello se correlacione con la gravedad de la sanción.

En lo que respecta al ámbito de los mercados de valores, existen una serie de criterios que determinan la magnitud de las sanciones y que, una vez más, se puede ver que en la legislación española es más específica y abarcativa de los aspectos a tener en cuenta, en comparación con la LMC. Así, se puede ver a continuación:

- **TRLMV:** en su **artículo 310** se enumeran los criterios que, sumado a los detallados en artículo 29 de la LRJSP antes referido, se deberán tener en cuenta para determinar las sanciones:

> *"a) La **naturaleza y entidad de la infracción**.*
>
> *b) El **grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable** de la infracción.*
>
> *c) La **solidez financiera de la persona física o jurídica responsable de la infracción reflejada**, entre otros elementos objetivables, **en el volumen de negocios total de la persona jurídica responsable** o en los ingresos anuales de la persona física.*
>
> *d) La **gravedad y persistencia temporal del peligro** ocasionado o del perjuicio causado.*
>
> *e) Las **pérdidas causadas a terceros por la infracción**.*
>
> *f) Las **ganancias obtenidas o, en su caso, las pérdidas evitadas como consecuencia de los actos u omisiones constitutivos de la infracción**, en la medida en que puedan determinarse.*
>
> *g) Las **consecuencias desfavorables de los hechos para el sistema financiero** o la economía nacional.*
>
> *h) La **circunstancia de haber procedido a la subsanación de la infracción por propia iniciativa**.*
>
> *i) **La reparación de los daños o perjuicios causados**.*
>
> *j) **La colaboración con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, siempre que la persona física o jurídica haya aportado elementos o datos relevantes para el esclarecimiento de los hechos investigados**, sin perjuicio de la necesidad de garantizar la restitución de los beneficios obtenidos o de las pérdidas evitadas por la misma.*
>
> *k) En el caso de **insuficiencia de recursos propios, las dificultades objetivas que puedan haber concurrido para alcanzar o mantener el nivel legalmente exigido**.*
>
> *l) La **conducta anterior de la entidad** en relación con las normas de ordenación y disciplina que le afecten, **atendiendo a las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas, durante los últimos cinco años"** **(El resaltado me pertenece).***

Estas circunstancias objetivas, representan lo que se denomina en doctrina como "**Dosimetría punitiva"**, que, por un lado, le reconocen un grado de apreciación a la Administración, pero, por otro lado, son limitaciones al ejercicio de su potestad sancionadora, la cual debe ajustar su facultad de imponer sanciones a los mencionados criterios.

Así lo señala la **sentencia Nº 8843/2012 del TS de 12 de diciembre de 2012, Recurso Nº 5120/2009, Ponente: María Isabel Perello Domenech**[187], en la que se señala que:

> *"…En relación con el **principio de proporcionalidad**, en la sentencia de 29 de junio de 2010, dictada por esta Sección, recaída en el recurso de casación núm. 4894/2007, **expresábamos:** Por un lado, **está fuera de duda que la Administración posee un indudable margen de apreciación de la relevancia de las circunstancias de hecho a la hora de valorar el alcance de una infracción.** Pero **es un error jurídico entender que dicho margen de apreciación puede calificarse propiamente de discrecionalidad**, en su sentido estricto de admitir una libertad más o menos amplia para decidir una sanción u otra…"* **(El resaltado me pertenece)**

Esta doctrina, en la materia de los mercados de capitales, es adoptada en la **Sentencia del Juzgado Central Contencioso – Administrativo Nº 5, de 29 de septiembre de 2016, Recurso Nº: 57/2016**[188], al cual me remito.

Se observa que la Administración tiene un escenario más duro para valorar y justificar su decisión, encontrándose más limitada y reducida en esa potestad sancionadora con claros fines de protección de los administrados, ya que los criterios objetivos se caracterizan por su amplitud, debido a que tiene en cuenta no solo aspectos de la conducta, sino también de la situación económica y financiera del infractor y las consecuencias generadas a todo el sistema financiero

Por otro lado, en el **artículo 310** del TRLMV, se agregan aquellos que se deberán ponderar al fijar la responsabilidad extensiva de los sujetos que ocupen cargos de dirección y de administración:

> *"...Para determinar la **sanción aplicable** entre las previstas en los artículos 306 y 307, se tomarán en consideración, además, las siguientes circunstancias:*
>
> *a) El **grado de responsabilidad** en los hechos que concurra en el interesado.*
>
> *b) La **conducta anterior del interesado**, en la misma o en otra entidad, en relación con las normas de ordenación y disciplina, tomando en consideración al efecto las sanciones firmes que le hubieran sido impuestas durante los últimos **cinco años**.*
>
> *c) El **carácter de la representación** que el interesado ostente…"* **(El resaltado me pertenece)**

Como se puede ver, la CNMV se encuentra sujeta a los criterios objetivos citados, los cuales debe ponderar y justificar al momento de imponer una sanción a los administradores y directores. Estos criterios se resumen en:

- Participación en la conducta reprochable.

- Reincidencia.

- El cargo que ocupa.

---

[187] Sentencia completa, disponible en: http://www.poderjudicial.es/search/contenidos.action?action=contentpdf&databasematch=TS&reference=6608898&links=%225120%2F2009%22&optimize=20130123&publicinterface=true

[188] Para profundizar, disponible en: http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={801a6b8a-993c-4423-a1a2-a7f7a6f298a4}

Estos criterios agravan, aún más, el margen de la potestad sancionadora que le es reconocida a la CNMV, quien deberá sujetarse a estos mismos, para determinar el tipo de sanción y la cuantía o magnitud de las misma.

2.11.2 Régimen argentino

2.11.2.1 Normativa

Por el lado argentino, se puede percibir un mayor margen para razonar la decisión que adopte en un caso concreto, siendo necesario mencionar lo establecido en la l**ey de procedimientos administrativos Nº 19.549** (en adelante, "LPA"), **cuya aplicación es supletoria en el ámbito de los mercados de valores**, se mencionan los requisitos esenciales del acto administrativo, en el artículo 7[189]:

> *"...e)* ***deberá ser motivado,*** *expresándose en forma concreta las razones que inducen a emitir el acto, consignando, además, los recaudos indicados en el inciso b)[190] del presente artículo.*
>
> *f) habrá de* ***cumplirse con la finalidad que resulte de las normas que otorgan las facultades pertinentes del órgano emisor,*** *sin poder perseguir encubiertamente otros fines, públicos o privados, distintos de los que justifican el acto, su causa y objeto.* ***Las medidas que el acto involucre deben ser proporcionalmente adecuadas a aquella finalidad…"*** **(El resaltado me pertenece).**

Se observa como el artículo citado reconoce este principio de proporcionalidad, haciendo hincapié en la motivación que justifican los actos administrativos y en la observancia de la finalidad perseguida en la norma, al conferir ciertas facultades al órgano público y en la correlación de las medidas que se adopten con esa finalidad.

Para explicarlo mejor, cabe citar a **Grecco y Guglielminetti (2004)[191]**

> *"…la* ***proporcionalidad*** *traduce la necesidad de un* ***equilibrado comportamiento*** *de la Administración Pública que contemple una* ***equitativa relación entre medios y fines****, entre presupuestos y consecuencias y, más en general, entre intereses públicos y privados en juego…"* **(El resaltado me pertenece)**

Mientras que, **Gordillo (2014),** quien señala que la intervención de la administración, en su sentido amplia, será ilegítima, aunque no lesione ninguna norma, cuando:

> *"…a) No dé en el acto particular los* ***fundamentos de hecho o de derecho*** *que lo sustentan;*

---

[189] Véase en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/20000-24999/22363/texact.htm

[190] El apartado b) señala la causa: *"…deberá sustentarse en los hechos y antecedentes que le sirvan de causa y en el derecho aplicable…"*

[191] Grecco, C. y Guglielminetti, A. (2004), "El principio de proporcionalidad en la Ley Nacional de Procedimientos Administrativos de la República Argentina (glosas preliminares)", Documentación Administrativa, nro. 267-268, Madrid, INAP, p. 124. Disponible en: https://revistasonline.inap.es/index.php?journal=DA&page=article&op=view&path%5B%5D=5611&path%5B%5D=5663

b) no tenga en cuenta en las normas o en las decisiones concretas, los hechos que constan en el expediente, o públicos y notorios; o se fundamente en hechos o pruebas inexistentes;

c) ***no guarde una proporción adecuada entre los medios que emplea y el fin que la ley desea alcanzar****, es decir, que se trate de una* ***medida desproporcionada****, excesiva en relación a lo que se quiere alcanzar…"*[192] **(El resaltado me pertenece).**

Lo que hace el autor es explicar el contenido de la motivación de las resoluciones adoptadas por el juzgador, quien deberá mencionar de forma correcta y precisa la normativa aplicable en una situación fáctica determinada, así como el detalle de la acción u omisión merecedora de una infracción, la cual debe tener debe justificarse con el fin que se busca con el reproche en cuestión.

En lo atinente a los mercados de capitales, en el **artículo 133 de la LMC** completa el vacío legal que existía respecto a los elementos a tener en cuenta para fijar las sanciones, ya que en la ley 17.811, que regía el mercado de valores, no establecía criterio alguno[193]. Para saber, para la determinación de sanciones se deberán tener en cuenta los siguientes criterios:

"…la ***magnitud de la infracción****; los* ***beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor****; el* ***volumen operativo del infractor****; la* ***actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización*** *y su* ***vinculación con el grupo de control****, en particular, el carácter de* ***miembro independiente o externo de dichos órganos****.*

Como complemento a esos criterios, **el T.O. de la CNV 2013, en el artículo 2, del capítulo IV, del Título XII y el artículo 4 del capítulo II, Sección I del título XIII** deja en claro que el procedimiento que se incoe ante una conducta que pueda ser reprochada, se caracteriza y se exige la colaboración de los sujetos que estén sometidos en un procedimiento de investigación, tomándose esa actitud como un elemento más de valoración para determinar el monto, el alcance o la magnitud de la sanción a aplicarse, cuando así corresponda.

Cómo se podrá observar, la legislación argentina es menos rigurosa al establecer los fundamentos de las sanciones que podría aplicarse frente a una infracción. Los criterios de "dosimetría punitiva" son escuetos, permitiéndose un campo de sanción mayor y limitándose a los efectos producidos en el caso en particular y no se tiene una visión global como se dispone en el TRLMV.

Asimismo, el artículo 133 de la LMC establece los criterios que se deberán observar para imponer las sanciones, por la responsabilidad que se le inculque a los directivos y altos cargos, señala que:

"…En el caso de las personas jurídicas ***responderán solidariamente los directores, administradores, síndicos o miembros del consejo de vigilancia*** *y, en su caso,* ***gerentes e integrantes del consejo de calificación****, respecto de quienes se haya determinado*

[192] Gordillo, A. (2014), "Tratado de derecho administrativo y obras selectas", Tomo 9 "Primeros manuales", 1ª edición, Buenos Aires, Fundación de Derecho Administrativo, página 5. Disponible en: http://www.gordillo.com/tomo9.php

[193] Así lo deja en claro la sentencia de autos **Comisión Nacional de Valores c/ El Doblón SA s/ denuncia (ref: Nougués Hnos. S.A. y Nougués S.A.)**, del 15/04/20005, al señalar que: *"…La ley 17.811 contiene una escala de sanciones en la que deben interpretarse implícitos los principios de progresividad y proporcionalidad. Así, procede adoptar dentro de la graduación prevista por la norma, aquélla que reprima la transgresión cometida guardando debida proporción entre la gravedad de la infracción y la consecuencia legal aplicada como pena…".* Véase en: http://www.cnv.gob.ar/resdisciplinarias/resfinales/sentencianougues1.htm

responsabilidad individual *en la comisión de las conductas sancionadas…"* **(El resaltado me pertenece)**

De lo antes citado, se puede concluir que la LMC, a diferencia del TRLMV, consagra una serie de circunstancias objetivas que se deberá tener en cuenta para determinar las sanciones que les merecen a los administradores, limitándose exclusivamente al grado de participación que tuvieron. Mientras que, como he mencionado, el TRLMV con más detalle, hace hincapié en la reincidencia y la importancia que se le da al cargo que ocupa al momento de la infracción, en clara relación con el deber de lealtad y de diligencia que se les exige a éstos.

De esa forma, se determina que la administración de los mercados de valores en Argentina, tiene un margen más amplio para ponderar la responsabilidad de los sujetos que ocupen cargos de Administración y de dirección.

2.12 EL INSTITUTO DE LA PRESCRIPCIÓN.

La prescripción, teniendo en cuenta el tema que nos ocupa, es un instituto del derecho tendiente a fortalecer la seguridad jurídica y la protección de los derechos fundamentales de los administrados, poniendo un límite temporal para el ejercicio de la potestad sancionadora de la administración. Es decir, en las normas aplicables se establece un término para que la administración pueda accionar contra la conducta que se considere merecedora de una sanción. Transcurrido ese plazo, se entiende que esa acción u omisión no podrá ser susceptible de persecución administrativa para determinar su reproche.

2.12.1 Régimen español

2.12.1.1 Normativa

- El Artículo 30 de la LRJSP establece un **régimen supletorio** aplicable en la materia, estableciendo los plazos aplicables de acuerdo a la categorización utilizada en la legislación, de infracción y de sanción (muy graves, graves y leves). En su apartado 1º, define los plazos de prescripción de las infracciones y de las sanciones, continuando, en los apartados 2º y 3º, a definir el cómputo de la prescripción de una y otra, y su interrupción a partir de la incoación del procedimiento administrativo sancionador o del proceso de ejecución[194], debidamente notificados al administrado.

Cabe destacarse la previsión de la forma de computarse el plazo de prescripción de las infracciones **continuadas[195] o permanentes [196], correspondiendo contarse a partir del momento de finalización de la conducta.**

[194] Conforme al procedimiento establecido en la PACA, en sus artículos 97 a 105.

[195] **Continuadas:** Debiendo entenderse como una serie de hechos que son homogéneos, configurándose una ficción jurídica como si constituyeran un único hecho.

[196] **Permanentes:** Consiste en un solo hecho, cuyos efectos persisten superando el tiempo de su consumación.

Desde el punto de vista de mercado de valores, **el TRLMV, en su artículo 301**[197], sólo se limita a establecer los plazos de prescripción de las infracciones, que son sumamente superiores a los establecidos en la LRJSP -que se detallan más adelante en la tabla Nº 9-, coincidiendo en el modo de cómputo de los tiempos, a partir del momento de consumación de la infracción y de la forma de interrupción: con la notificación de la iniciación del procedimiento.

2.12.1.2 Jurisprudencia

La necesidad de que un procedimiento se encuentre limitado, no sólo en su arbitrariedad, sino también, en el tiempo, tal como lo señala **la Sentencia Nº 63/2005 de la Sala Segunda del TC, de 14 de marzo de 2005, Recurso de amparo 6819-2002, Ponente: Eugeni Gay Montalvo:**

> *"…salta a la vista que lo que **el establecimiento de un plazo temporal** para que el Estado pueda proceder a perseguir los delitos **persigue a su vez es que no se produzca una latencia sine die de la amenaza penal que genere inseguridad en los ciudadanos** respecto del calendario de exigencia de responsabilidad por hechos cometidos en un pasado más o menos remoto… De manera que lo que **la existencia de la prescripción del delito supone es que éste tiene un plazo de vida**, pasado el cual se **extingue toda posibilidad de exigir responsabilidades por razón de su comisión**…"* **(El resaltado me pertenece)**

De esa forma, se protege al administrado de que su situación de investigado no va a perdurar en el tiempo, y se transmite una señal de que el ejercicio sancionador es eficaz y adecuado.

2.12.2 Régimen argentino

2.12.2.1 Normativa:

En el ordenamiento jurídico aplicable a la actividad de la administración, la LPA, no se establece plazos, forma de cómputo ni supuestos de interrupción, cobrando relevancia la potestad reglamentaria de cada organismo administrativo para especificar, dentro de su ámbito, estos aspectos.

Pero, al igual que los anteriores principios bajo análisis, este principio se desgrana de los instrumentos internacionales de derechos humanos, acogidos por la CNA, entre los cuales, cabe señalar:

[197] El artículo 301 reza de la siguiente manera: *"…1. Las infracciones muy graves y graves prescribirán a los cinco años y las leves a los dos años. 2. El plazo de prescripción de las infracciones comenzará a contarse desde el día en que la infracción hubiera sido cometida. En 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. 3. 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…"*

- Convención Americana sobre Derechos Humanos (también, denominado "Pacto de San José de Costa Rica"): en su **artículo 8, apartado 1º**[198], señala que:

> *"…Toda persona tiene derecho a ser oída, con las debidas garantías y **dentro de un plazo razonable,** por un juez o tribunal competente, independiente e imparcial…".*

- Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos: en cuyo **artículo 9, apartado 3º**[199] se manifiesta que:

> *"Toda persona detenida o presa a causa de una infracción penal será llevada sin demora ante un juez u otro funcionario autorizado por la ley para ejercer funciones judiciales, y tendrá **derecho a ser juzgada dentro de un plazo razonable**…".*

Conforme a nuestro tema de interés, la LMC establece, en forma dispersa, plazos de prescripción de las acciones que emergen de las conductas infractoras de sus disposiciones: por un lado, establece un plazo general de 6 años para todo tipo de lesión al régimen por ella establecido, en el artículo 135, el cual agrega que se producirá la interrupción ante la comisión de otro hecho y ante cualquier acto y diligencia; por otro lado, determina el plazo de 3 años para las siguientes acciones lesivas:

- **Acción de recupero (artículo 118 de la LMC):** es una acción de responsabilidad que permite a la sociedad y a los accionistas, recuperar el beneficio generado por el sujeto pasivo demandado por hacerse valer de información privilegiada, tipificado en el artículo 117 de la LMC, para procurar, para sí o para otro, una ventaja de cualquier tipo. La misma prescribe a los 3 años no podrán valerse de la información reservada o privilegiada a fin de obtener, para sí o para otros, ventajas de cualquier tipo, deriven ellas de la compra o venta de valores negociables o de cualquier otra operación.

- **Información de Prospecto (Artículo 124 de la LMC):** en el marco de las obligaciones de transparencia que se exige en el mercado de valores, las empresas emisoras de instrumentos financieros, deberán presentar y solicitar la autorización, ante la CNV, de un documento que es conocido con el nombre de **"prospecto"**, el cual va a contar con toda la información que comprenda la información jurídica, contable, económica y financiera del emisor, los factores de riesgo de la emisión, información de los intervinientes, los términos y condiciones de los instrumentos financieros y toda aquella información relevante y esencial que permita al público inversor estar en posición de poder tomar decisiones de inversión[200].

[198] Véase en: https://www.oas.org/dil/esp/tratados_b-32_convencion_americana_sobre_derechos_humanos.htm

[199] Véase en: http://www.ohchr.org/SP/ProfessionalInterest/Pages/CCPR.aspx

[200] Para profundizar más en el tema, se recomienda lectura del título II, capítulo IX "Prospecto" del T.O. de la CNV 2013. Disponible en: http://www.cnv.gob.ar/LeyesyReg/CNV/esp/TOC2013.pdf

Aclarado esto, en este artículo se confiere la acción por daños ocasionados al adquirente de instrumentos financieros, por el error u omisión de la información contenida en el prospecto, prescribiendo la misma a los 3 años.

- **Operación en infracción (Artículo 127 de la LMC):** consiste en la responsabilidad derivada de una persona que hubiera actuado en violación a las disposiciones de la LMC, y que, por esa conducta, hubiere ocasionado perjuicios en los derechos o intereses de terceras personas o de todos aquellos que hayan tomado una decisión de compra o venta instrumentos financieros, producto de aquella conducta infractora. Para poder reclamar una indemnización, se podrá accionar dentro de los 3 años desde la consumación de la infracción.

2.12.2.2 Jurisprudencia

El instituto de prescripción encuentra acogida en los siguientes fallos, que, si bien responden a procesos judiciales penales, su doctrina es receptada por la CNV, quien la adopta para valorar la posibilidad de determinar la prescripción o no de las infracciones:

- Sentencia de autos: **"Navarrine, Roberto Héctor y otros c. BCRA s/Resol. 208/05", de 09 de mayo de 2012, de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso-administrativo Federal[201],** en la que se señala que:

> *"…la **prescripción es una institución** que procura fundamentalmente **mantener el orden, concluir situaciones inestables y dar seguridad y firmeza a los derechos**, poniendo para ello **un límite temporal al ejercicio de las acciones**, como lo es, en este caso, la de sancionar conductas regidas por la ley de entidades financieras…"* **(El resaltado me pertenece)**

Esta doctrina es recogida es argumento utilizado reiteradamente por la CNV, en sus resoluciones, a los efectos de determinar si la viabilidad o no de la prescripción, así como, su suspensión o interrupción. Por ejemplo, en la **Resolución Nº 18.372 del expediente iniciado contra SÜD KAPITAL INVESTMENT GROUP INVERSOR GLOBAL S.R.L. S/ INVESTIGACIÓN PRESUNTA OFERTA PÚBLICA IRREGULAR"**, en el que se declara la prescripción de la acción disciplinaria contra la mencionada entidad, se apoya a lo resuelto en la sentencia antes mentada.

- ***Sentencia de la CSJN de autos: "Recurso de hecho deducido por el abogado defensor en la Causa Mattei, Ángel s/ contrabando de importación en Abasto", de 29/11/1968"[202]:***

> *"…Que, en suma, debe reputarse incluido en la garantía de la defensa en juicio consagrado por el art. 18 de la Constitución Nacional **el derecho de todo imputado a obtener** - luego de un juicio tramitado en legal forma- **un pronunciamiento** que, definiendo su posición frente a la ley y a la sociedad,*

[201] Fallo completo en: http://www.saij.gob.ar/camara-nac-apelac-contencioso-administrativo-federal-federal-ciudad-autonoma-buenos-aires-navarrine-roberto-hector-otros-bcra-resol-208-05-exte-101226-83-sum-fin-578-fa12100080-2012-05-09/123456789-080-0012-1ots-eupmocsollaf

[202] Véase en: http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=64568

pongan término, del modo más rápido posible, a la situación de incertidumbre…"

De este precedente surge la vinculación entre el instituto bajo análisis y el derecho a un proceso de tiempo razonable, que se le reconoce a todo administrado, como se verá más adelante. Con fines de limitar la potestad sancionadora de la administración y promover su eficiencia, se dispone un término en el cual puede desplegar toda su fuerza sancionadora, a los efectos de poder determinar la responsabilidad del infractor y aplicar las pertinentes sanciones.

Como conclusión, se observa que este principio se encuentra expresamente regulado por la legislación de uno y otro país, observándose, una vez más, una mejor labor legislativa por el lado español, por la claridad y precisión al momento de determinar los plazos para poder accionar ante una infracción o ante la ejecución de una sanción. Asimismo, se puede ver que existe una similitud en la jurisprudencia de Argentina y España, en cuanto al fundamento de la prescripción, siendo este, la seguridad jurídica.

A continuación, en la siguiente tabla, se mencionan brevemente los plazos de prescripción antes mencionados:

Tabla Nº 9-Plazos de Prescripción

<table>
<tr><th colspan="6">PLAZO DE PRESCRIPCIÓN</th></tr>
<tr><th colspan="6">NORMATIVA</th></tr>
<tr><th colspan="4">ESPAÑA</th><th colspan="2">ARGENTINA</th></tr>
<tr><th colspan="2"></th><th>LRJSP</th><th>TRLMV</th><th></th><th colspan="2">LMC</th></tr>
<tr><td rowspan="3">INFRACCIONES</td><td>MUY GRAVES</td><td>3 años</td><td>5 años</td><td rowspan="7">DE LAS ACCIONES</td><td>Acción de Recupero</td><td>3 años</td></tr>
<tr><td>GRAVES</td><td>2 años</td><td>5 años</td><td>Información Prospecto</td><td>3 años</td></tr>
<tr><td>LEVES</td><td>6 meses</td><td>2 años</td><td>Operación en Infracción</td><td>3 años</td></tr>
<tr><td rowspan="3">SANCIONES</td><td>MUY GRAVES</td><td>3 años</td><td>No prevé</td><td rowspan="3">Plazo general</td><td>6 años</td></tr>
<tr><td>GRAVES</td><td>2 años</td><td>No prevé</td><td rowspan="2">Multas: 3 años</td></tr>
<tr><td>LEVES</td><td>1 año</td><td>No prevé</td></tr>
</table>

Elaboación propia

Como se puede observar en los procedimientos de diversa índole, la prescripción opera tanto frente a las infracciones como con las sanciones. Los efectos que genera son, por un lado, la pérdida de ejercer acciones para determinar la existencia de una infracción, el grado de responsabilidad del sujeto a sancionar y su consecuente sanción; mientras que, por otro lado, produce la imposibilidad de ejecutar, una vez firme, la resolución final que impone una determinada sanción.

Cabe aclarar que, los efectos referidos no importan la inexistencia de la conducta lesiva o la sanción debidamente impuesta por el juzgador; todo lo contrario, la conducta y la sanción existen, pero se perdió el derecho de poder perseguir el primero y ejecutar la segunda. De ahí, la conveniencia de la expresión usada en el artículo 135 de la LMC de *"prescripción de las acciones".*

2.13. CONCLUSIONES

Es evidente cómo los supervisores de Argentina y España cuentan con la potestad sancionadora que es el objeto del presente trabajo. Pero el ejercicio, tal como he mencionado anteriormente, no puede ser ejercido de forma arbitraria e injusta respecto a los derechos de los ciudadanos, de forma que, la Administración debe someter tal ejercicio a un procedimiento con los principios antes analizados.

Respecto a la aplicación de estas garantías, durante el desarrollo de este capítulo he intentado reflejar la tendencia en la jurisprudencia de un país u otro, en dónde se puede apreciar una posición garantista de los tribunales, pero con la salvedad de una traslación amortiguada de los principios, al ámbito administrativo, debiéndose matizar su aplicación.

Lo anterior, se fundamenta por las diferencias existentes entre el régimen penal y el administrativo, pero no es motivo suficiente para justificar la no aplicación de los principios que, si bien se suele relacionar al ámbito criminal por encontrar en él un extenso desarrollo, son reconocidos en las constituciones de cada país.

De esa manera, al exigirse una aplicación prudente, motivada, matizada y razonada de estos principios, el legislador, en materia administrativa, debe ser más claro y preciso para determinar qué conductas son infracciones y cuáles son las sanciones que son procedentes aplicar, e incluso, ante la extensidad del ámbito subjetivo y objetivo de la Administración, puede acudir a la facultad reglamentaria reconocida en los organismos públicos.

Tal como he manifestado durante todo el desarrollo de este capítulo, la legislación argentina, frente a la española, denota una clara involución respecto al fin que tiene la Administración: proteger y procurar el bienestar general de los ciudadanos.

La normativa aplicable a la Administración, particularmente al procedimiento administrativo sancionador, a nivel nacional argentino, se caracteriza por estar dispersa y dividida por la LPA y su decreto Nº 1795/72, los cuales fueron la base de la legislación dictada por cada una de las provincias argentinas para regir en la materia,

y se sancionaron hace más de 45 años, habiendo sido reformadas en dos oportunidades en los años 1977[203] y 2000[204].

Esta política legislativa adoptada, si bien era considerada acertada para uniformizar el ejercicio de la Administración a nivel nacional, hoy en día, se pueden observar supuestos que, por las deficiencias normativas que presenta la LPA y su reglamentación, en los que los ciudadanos quedan sometidos a la animosidad y voluntad del juzgador, perjudicándose la seguridad jurídica originariamente perseguida. Esto refleja lo que manifestó **Cayo Cornelio Tácito (54-120):** ***"Muchas son las leyes en un Estado corrompido".***

Lo anterior, justifica lo contraproducente que es para el crecimiento económico y financiero de un país, porque es la Administración la que establece las reglas de juego de los sujetos que están bajo su orden y de las empresas que van invertir en la economía real y van a crear pleno empleo. De esa forma, las inversiones son el reflejo de la calidad institucional de la Administración.

El régimen vigente mencionado se complementa con los derechos y garantías que los tratados internacionales de derechos humanos confieren a los ciudadanos. Estos instrumentos, fueron incorporados y reconocidos en la cúspide normativa argentina, por encima de las leyes (supralegal), pero no dejan de ser principios, es decir fundamentos de los derechos de los ciudadanos, y cuya aplicación queda al convencimiento, la imparcialidad y la sana critica del juzgador.

Entonces, el contexto actual de la regulación administrativa argentina se caracteriza por la labor legislativa que llevan a cabo los doctrinarios jurídicos y los tribunales y jueces, para poder dar respuestas a los administrados, ante un enorme vacío legal.

Desde el punto de vista de los mercados de valores, Argentina presenta un mercado poco desarrollado, ya que es un país basado en el mecanismo de financiamiento bancario (indirecto), sea por una cuestión de ignorancia o de desconfianza de los ahorristas.

Esto explica los objetivos perseguidos por la LMC, para fomentar el acceso de los inversores minoristas en el mercado de instrumentos financieros, como una alternativa de financiación, cuya consecución se tornaría complejo por la ambigüedad normativa que caracteriza a esa legislación.

Lo dicho, máxime de la complejidad que presentan los instrumentos financieros y los mercados en dónde se negocian, al ser una legislación poco clara e imprecisa, especialmente en cuanto a la determinación de las conductas que son consideradas infractoras del ordenamiento y de las sanciones que merecen, abusando de conceptos jurídicos indeterminados, que tienen un pleno desarrollo reglamentario, a través del T.O. de la CNV, y quedan sujetos al criterio o interpretación del juzgador.

---

[203] art. 1° de la Ley N° 21.686 B.O. 25/11/1977):

http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/100000-104999/100070/norma.htm

[204] art. 12 de la Ley N° 25.344 B.O. 21/11/2000):

http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/65053/texact.htm#1

De esa forma, lo saludable para posibilitar un crecimiento económico y financiero real de Argentina, sería una adecuación de la normativa, lo que traería aparejado una modernización de las instituciones, mayor seguridad jurídica y un nuevo escenario para pensar en la recepción de inversiones genuinas, impactando favorablemente en la economía real.

Por lo tanto, sería oportuno que los legisladores tomen los aportes de la doctrina y la jurisprudencia mayoritaria que viene legislando y el ejemplo normativo de España -PACA y LRJSP-, y lleven a cabo una reforma integral que reúna todas las condiciones para mejorar la calidad institucional, promover la participación ciudadana para reforzar el control sobre la administración, todo ello, en base a una normativa ***"…sistemático, coherente y ordenado…"***[205], que garantice y proteja la seguridad jurídica.

Este camino fue iniciado por España, allá por los años 2012, cuando se creó la Comisión para la Reforma de las Administraciones Públicas, quien elevó un informe con una serie de propuestas en base al ***"…el convencimiento de que una economía competitiva exige unas Administraciones Públicas eficientes, transparentes, ágiles y centradas en el servicio a los ciudadanos y las empresas"***[206]. De esa forma, 2015 se sancionaron 2 (dos) leyes, a los efectos de materializar dicha reforma integral de la administración, para reforzar la eficiencia de la misma y agilizar sus procedimientos administrativos, abordando dos ejes: por un lado, mediante la **LRJSP**, **las *relaciones ad intra*,** que comprende las disposiciones que regularan las relaciones entre la Administración y los administrados; y, por otro lado, **las *relaciones ad extra***, por medio de la **PACA**, que abarca la organización interna y la cooperación de la administración en su triple dimensión: nacional, autonómica y la local.

Pero, una vez más, las divergencias enormes que existen entre un país y otro se corresponden y encuentran fundamento por las, también grandes, diferencias que existen desde el punto de vista institucional, organizacional y, especialmente, político.

Esa reforma integral conseguida por España responde a una recomendación clara del Consejo de la Unión Europea, quien a través de la recomendación relativa al Programa Nacional de Reformas de 2013 de España y por la que se emite un dictamen del Consejo sobre el Programa de Estabilidad de España para 2012-2016 (en adelante, "2013/C 217/20"), recomendó a España a tomar medidas, desde el punto de vista administrativo, fundamentando en la siguiente consideración realizada por ese consejo:

> *"…La estructura administrativa altamente descentralizada* ***precisa de una coordinación reforzada entre las distintas administraciones públicas, tanto para reducir costes como para limitar la carga administrativa sobre las empresas y las familias****…"*[207] **(El resaltado me pertenece)**

No obstante, estas adecuaciones legislativas introducidas tienen como base y se debe reconocer el gran aporte que representó la doctrina y la jurisprudencia

[205] Exposición de motivos de la ley 40/2015

[206] Exposición de motivos de la ley 40/2015

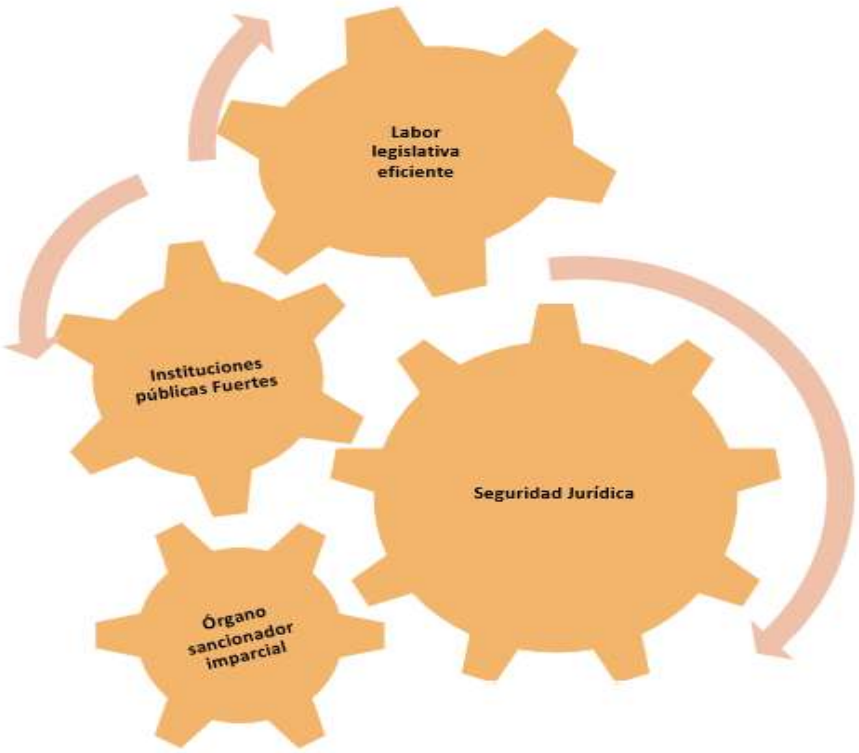
[207] Recomendación **2013/C 217/20, considerando Nº 18.** véase en: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/csr2013/spain/csr2013_council_spain_es.pdf

española, que marcaron la tendencia reflejada en las nuevas normativas, que se resumen en la seguridad jurídica.

En cuanto al procedimiento administrativo sancionador en los mercados de valores, el TRLMV continuando con la línea trazada por la LRJSP y la PACA, de limitar las potestades de la administración, estipula un régimen sancionador más claro y preciso, dejando en claro qué conductas son consideradas infracciones y qué sanciones se pueden aplicar.

Por todo lo expuesto, del análisis realizado, cabe llegarse a las siguientes conclusiones, que se resumen en el siguiente gráfico:

Gráfico Nº 7 - Elementos de la Potestad Administrativa Sancionadora



Elaboración propia

- Todo Estado de Derecho debe brindar un escenario de certidumbre y seguridad jurídica a sus ciudadanos. Para eso, se necesita un funcionamiento integrado de las instituciones y sus integrantes, como un motor, cuyos engranajes, que se muestran en el gráfico, deben funcionar de forma correcta e interrelacionada. Para eso, se deben desarrollar los siguientes componentes:
- **Labor legislativa:** los legisladores deben hacer un esfuerzo y emitir leyes que serán las base que reflejen las aspiraciones perseguidas con ellas, y delimiten la facultad reglamentaria de la administración. Tal como lo mencionó François de Salignac de la Mothe (conocido también como François Fénelon): *"La ley, no el hombre, es quien debe gobernar"*.

Pero la ley debe comportarse como una herramienta idónea, precisa y suficiente para quien la deba aplicar, interpretar y cumplir.

- **Instituciones públicas fuertes** debe ir acompañado por instituciones fuertes, despolitizadas e integradas por personas eficientes y capacitadas
- **Órgano sancionador imparcial:** con todo lo anterior, con todo eso, estarán dadas las condiciones para que la Administración pueda ejercer la potestad sancionador de una forma imparcial y confiriendo confianza y seguridad jurídica a sus administrados.

CAPÍTULO 3. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS CUESTIONES PROCEDIMENTALES.

3.1. INTRODUCCIÓN.

Los principios que acaban de ser examinados, como mencioné anteriormente, son, por un lado, límites de la actividad administrativa sancionadora y, por otro, son garantías de los administrados de inexcusable respeto. Por lo tanto, una u otra concepción son caras de una misma moneda: si no se observan los principios, no se respetan los derechos fundamentales que envisten a los administrados.

Ahora bien, los ciudadanos están inmersos en una sociedad en la cual se les impone ciertas normas y directrices de cómo llevar a cabo sus actividades para poder satisfacer sus expectativas y necesidades. Pero para ello, como derivación del principio de legalidad y tipicidad, las reglas deben ser claras y precisas en cuanto a qué conductas son consideradas reprochables y a qué sanciones se somete el administrado que infringe esas normas.

Entonces, en ese contexto, lo normal es que la Administración, ante el supuesto en que el ciudadano no ajuste su conducta al derecho, reaccione y ponga en marcha el aparato administrativo con finalidad de determinar la existencia de ese hecho antijurídico, el grado de responsabilidad del presunto responsable y la sanción a imponer.

Lo dicho representa la potestad sancionadora que tiene la Administración, que representa un brazo más que tiene el Estado para ejercer el "ius puniendi" con miras de proteger los intereses generales. Pero como vimos, este ejercicio no puede ser arbitrario ni injusto.

Por eso, además de los principios generales analizados, la administración debe enmarcar las atribuciones punitivas que detenta en un procedimiento administrativo, que cuenta con una serie de fases y derechos que deben ser cumplimentados, a los efectos de poder adoptar una resolución final adecuada, legítima y proporcional.

Esta exigencia de un procedimiento es otra limitación a la potestad administrativa sancionadora y es un derecho general que tiene un sujeto sometido a un procedimiento de este carácter, y es condición "sine qua non" de los otros derechos que les consagra la normativa aplicable.

El procedimiento encuentra su fundamento a una de las vertientes del principio de legalidad, previamente analizados, y a otro de los derechos fundamentales

de consagrados expresamente por la legislación, doctrina y la jurisprudencia que es el derecho de defensa que debe gozar el presunto responsable.

Por lo expuesto, se trata de que la Administración subsuma su facultad sancionadora en un procedimiento, con el fin de proteger no sólo los derechos de los particulares, sino también, instruir a la administración de cómo construir esa voluntad administrativa decisoria sobre la restricción o no de los derechos de los administrados y, así, evitar un ejercicio arbitrario e injusto. En otras palabras, el ciudadano debe estar en posición de poder defenderse de las acusaciones que pesan en su contra y la administración debe muñirse de elementos conducentes que justifiquen su decisión de sancionar o no.

De esa forma, cobra relevancia, nuevamente, la necesidad de una norma que regule la potestad administrativa de una forma clara y precisa, de forma que permita visualizar qué procedimiento se debe cumplir para ejercer aquella. Si las disposiciones de una norma son ambiguas, por más que reconozca expresamente este principio sin el detalle, no evita la posibilidad de que la Administración transgreda los derechos de los particulares.

Por otro lado, siguiendo la clasificación de García de Enterría (1993), el procedimiento configura una de las tantas garantías que protegen al ciudadano, reconociendo la existencia de los medios de impugnación administrativos y la posibilidad de acudir a los tribunales para la revisión judicial de la actividad administrativa emprendida. Éstos dos últimos, no dejan de ser consecuencia del primero.

A continuación, me voy a ocupar de estos 3 pilares que protegen al ciudadano tanto en Argentina como en España, lo que me obliga a examinar lo previsto en la legislación que los consagra, y qué fases configuran el cauce necesario que debe transitar la Administración para sancionar una conducta infractora de forma adecuada, es decir, que implique el respeto de los derechos y garantías de los administrados.

3.1.1. Necesidad del Procedimiento Administrativo

Este principio comprende la imposibilidad de aplicar una sanción por medio de un acto administrativo que no tiene de origen un procedimiento administrativo legalmente exigido. Esto es lo que la doctrina española denomina “sanción de plano”, es decir imponerla sin darle la posibilidad al sancionado de poder ejercer su derecho de defensa, poniéndolo en una situación de indefensión.

Por lo tanto, tanto en Argentina como en España se exige que se encauce un procedimiento, cumplimentando cada una de sus etapas para arribar a una decisión final. Su reconocimiento se puede ver en normas de diversos niveles, desde la ley fundamental de cada país hasta la ley especial que rige los mercados de valores, que es lo que nos interesa.

- **ESPAÑA**

En el derecho español, se observa como este principio tiene recepción en la Constitución española, estableciéndose, en el **artículo 105, inciso c)**, que la ley va a regular todo lo relativo al *“…procedimiento a través del cual deben producirse los actos administrativos, garantizando, cuando proceda, la audiencia del interesado.”;*

complementándose, con **el artículo 103, apartado 1**, en el que se establece que la Administración Pública, entre otras cosas, debe ejercer sus funciones y lograr sus objetivos *"…con sometimiento pleno a la ley y al derecho".*

Todo ello, encuentra su fundamento con lo señalado en el artículo 24, apartado 1[208] de la misma ley fundamental, en el que se interpreta que toda persona tiene derecho a un procedimiento por el cual se debe salvaguardar sus intereses, por parte de los jueces y tribunales. Agregando que, además, los administrados disponen de una serie de derechos que pueden ejercer[209], y deben ser respetados, durante la tramitación del procedimiento. Tema que será examinado más adelante.

Exigencia de un procedimiento queda expresado en la doctrina consagrada en la **sentencia Nº 18/1981 del TC, de 8 de junio, Recurso de amparo Nº 101/1980, Ponente: Gómez-Ferrer Morant**, al señalar que no se protegen los valores esenciales dispuestos en el artículo 24 de la CE si:

> *"…se* ***admitiera que la Administración, por razones de orden público, puede incidir en la esfera jurídica de los ciudadanos imponiéndoles una sanción sin observar procedimiento alguno****, y, por tanto, sin posibilidad de defensa previa a la toma de la decisión, con la consiguiente carga de recurrir para evitar que tal acto se consolide y haga firme. Por el contrario,* ***la garantía del orden constitucional exige que el acuerdo se adopte a través de un procedimiento*** *en el que el presunto inculpado tenga oportunidad de aportar y proponer las pruebas que estime pertinentes y alegar lo que a su derecho convenga"*. (**El resaltado me pertenece)**

El mismo criterio se sigue en el ámbito de los mercados de valores, como se refleja en la **sentencia de la Sala Contencioso-Administrativo del TC, de 14 de octubre de 2003, Recurso Nº 439/96, Ponente: Ramón Verón Olarte[210],** en la que se deja en claro que la ausencia de un procedimiento legalmente previsto para imponer sanciones, es causal de nulidad, lo que no sucedió en este fallo, tal como lo señala:

> *"…****En relación con la alegación de haberse prescindiendo total y absolutamente del procedimiento legalmente*** *establecido se debe* ***rechazar sin más*** *dada la inconsistencia de la alegación*, bastando para ello dar un somero repaso al expediente administrativo **para llegar a la conclusión de que se ha seguido el procedimiento sancionador**… *se ha* ***incoado de oficio por la Administración*** *…se le ha* ***informado de la identidad del instructor****, se le ha* ***pasado pliego de cargos en el que se contenían los mismos hechos****…****se le ha oído*** *en el expediente en diversas ocasiones,* ***se le ha notificado la propuesta*** *y se la ha* ***impuesto la sanción por autoridad competente****.."* **(El resaltado me pertenece)**

[208] El artículo 24.1 de la CE señala que: *"Todas las personas tienen derecho a obtener tutela efectiva de los jueces y tribunales en el ejercicio de sus derechos e intereses legítimos, sin que, en ningún caso,* ***pueda producirse indefensión****…"* **(el resaltado me pertenece).**

[209] El artículo mencionado consagra una serie de derechos al administrado que pueden resumirse en el derecho de defensa, el de conocer los cargos que le atribuyen, a un proceso público, al uso de medios de prueba reconocidos legalmente, a no declarar contra sí mismo, etc. Para una mayor profundización, véase el artículo 24 de la CE.

[210] Para profundizar en el fallo, disponible en: http://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={2e1c7864-c2c3-4af4-982e-2c113b349414}

Como se observa, el procedimiento administrativo sancionador implica el ejercicio de todos los derechos y garantías que le fueron conferidas al administrado, garantizándole el respeto a su derecho de defensa.

Asimismo, para garantizar la seguridad jurídica en el ámbito administrativo, la PACA en su artículo 63, apartado 2 plantea la necesidad de un procedimiento para el ejercicio de la potestad sancionadora administrativa. Esto se puede leer del mencionado artículo de la siguiente manera:

> *"…2. En **ningún caso se podrá imponer una sanción sin** que se haya tramitado el oportuno **procedimiento**…"* **(El resaltado me pertenece).**

Esto debe complementarse con lo establecido en el artículo 47, apartado 1, inciso e)[211], en el que se deja en claro que será nulo de pleno derecho los actos emanados de la Administraciones Públicas, cuando no se producto de un procedimiento legalmente establecido.

En lo que respecta al mercado de valores, del TRLMV se deriva el sometimiento de la potestad sancionadora de la CNMV a un procedimiento sancionador, al cual, conforme al artículo 274 del mismo texto, le serán aplicables las disposiciones de la de la **PACA, la RJSP y la LOSSEC**, en sus artículos 108, 110 y 112[212]

Sin embargo, se observa que dicho precepto omite mencionar el **Real Decreto 2119/1993, de 3 de diciembre, sobre el procedimiento administrativo sancionador aplicable a los sujetos que actúan en los mercados financieros (en adelante, "R.D. 2119/1993")**, el cual no fue derogada por la PACA y se encuentra vigente.

El R.D. 2119/1993 establece un procedimiento sancionador específico para el sector financiero, con las especialidades que lo diferencian del procedimiento común establecido en la PACA, de las cuales se puede mencionar las siguientes:

- **El establecimiento del Pliego de cargos:** en el que el Instructor, como se verá, señala las diligencias llevadas a cabo para determinar la existencia de los hechos investigados, su tipificación y las sanciones que podrían imponerse.

- **Extensión de los plazos:** propio del grado de dificultad que puede llegar a tener la función de la investigación, debido a la complejidad y especificidad que implica el mercado de valores y a que los autores de las infracciones son entidades financieras.

---

[211] El mencionado artículo señala que: *"…*Los **actos de las Administraciones Públicas son nulos de pleno derecho** en los casos siguientes: …**e) Los dictados prescindiendo total y absolutamente del procedimiento legalmente establecido** o de las normas que contienen las reglas esenciales para la formación de la voluntad de los órganos colegiados." **(el resaltado me pertenece)**

[212] Esto lo menciona el artículo 274 del TRLMV: "*1. En materia de **procedimiento sancionador**, resultará de aplicación **la Ley 39/2015**, de 1 de octubre y **la Ley 40/2015**, de 1 de octubre y su desarrollo reglamentario, con las especialidades recogidas en los artículos 108, 110 y 112 de la **Ley 10/2014**, de 26 de junio, así como en esta ley y su desarrollo reglamentario.*

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

- **ARGENTINA**

Por el **lado argentino**, la exigencia de un procedimiento para que la administración pueda sancionar a los administrados se encuentra acogido por la CNA, en su artículo 18, en el cual se consagra el denominado por la doctrina argentina como "debido proceso", al señalar que:

> ***"Ningún habitante de la Nación puede ser penado sin juicio previo*** *fundado en ley anterior al hecho del proceso…"* **(El resaltado me pertenece).**

Tal como se ha señalado en el capítulo anterior, el derecho argentino ha acogido tratados internacionales de derechos humanos, a los cuales se da un tratamiento similar a las disposiciones propias de la CNA. El reconocimiento de este principio, también, se encuentra protegido por estos instrumentos internacionales[213], pero por la amplitud que refleja la Convención Americana de Derechos Humanos, cabe resaltar su **Artículo 8**[214], en el cual se mencionan una serie de garantías judiciales -a los cuales me referiré más adelante-, que deben ser de inexcusable observancia por los tribunales y jueces.

Pero su aplicación no se limita al ámbito judicial, sino también al procedimiento administrativo. Para ello, debo citar lo dispuesto por la CSJN en la **sentencia de autos "Losicer, Jorge Alberto otros c/ BCRA Resol. 169/05"**[215]**, del 26 de junio de 2012, que, si bien se trata de infracciones cometidas en el ámbito del BCRA, es perfectamente traspolable al ámbito de la CNV,** en la que deja en claro que el carácter de administrativo de un procedimiento no es obstáculo para la aplicación de estos derechos enunciados en el artículo 8 de la convención:

> *"…cabe descartar que* ***el carácter administrativo del procedimiento sumarial pueda erigirse en un óbice para la aplicación de los principios reseñados****, pues en el estado de derecho la vigencia de las* ***garantías enunciadas por el art. de la citada Convención no se encuentra limitada al Poder Judicial*** *-en el ejercicio eminente de tal función- sino que* ***deben ser respetadas por todo órgano autoridad pública al que le hubieran sido asignadas funciones materialmente jurisdiccionales****. Ha sostenido al respecto la Corte Interamericana de Derechos Humanos que cuando la convención se refiere al derecho de toda persona a ser oída por un tribunal competente para la determinación de sus derechos,* ***esta expresión se refiere cualquier autoridad pública, sea administrativa, legislativa judicial*** *que través de sus resoluciones determine derechos obligaciones de personas"* **(El resaltado me pertenece)**

---

[213] Además de la CADH, este principio se encuentra recogido **en Declaración Americana de los** Derechos y Deberes del Hombre, artículo XVIII; **Declaración Americana de los Derechos y Deberes del Hombre**, artículo 10; **Pacto Internacional de Derechos Civiles y Políticos**, artículo 10. Para un mejor entendimiento, según el orden mencionado, véase en: http://www.oas.org/es/cidh/mandato/basicos/declaracion.asp
http://www.oas.org/es/cidh/mandato/basicos/declaracion.asp
http://www.ohchr.org/SP/ProfessionalInterest/Pages/CCPR.aspx

[214] Para profundizar, véase en:
https://www.oas.org/dil/esp/tratados_b-32_convencion_americana_sobre_derechos_humanos.htm

[215] Para un mejor entendimiento, véase en: http://www.saij.gob.ar/corte-suprema-justicia-nacion-federal-ciudad-autonoma-buenos-aires-losicer-jorge-alberto-otros-bcra-resol-169-05-expte-105666-86-sum-fin-708-fa12000097-2012-06-26/123456789-790-0002-1ots-eupmocsollaf

De esa manera, ese cúmulo de garantías deben ser respetados en el marco de un procedimiento exigido por la norma aplicable, que no debe ser excluido de procedimientos de diversos ámbitos como el civil, fiscal, administrativo o de cualquier otra naturaleza.

Para despejar toda duda respecto al tema, la LPA, establece en su **artículo 1, inciso f)**[216]**,** el derecho de los administrado a un debido proceso adjetivo, que no es más que un conjunto de derechos que deben ser exigidos y respetados en el marco de un procedimiento administrativo, que se resumen en la necesidad de ejercer la potestad sancionadora mediante un sumario, defensa, prueba y una resolución final motivada. Como así también, su **artículo 7 inciso d)**[217], en el cual se determinan los requisitos esenciales que han de cumplirse en el acto administrativo, y uno de ellos es, que debe ser consecuencia de un **procedimiento.**

En la materia de mercados de valores, la LMC, en su artículo 136, dispone que la CNV podrá aplicar sanciones a los administrados que lesionen las normas aplicables en esta materia:

> ***"…previo sumario sustanciado a través del procedimiento*** que establezca el organismo. **Serán de aplicación supletoria los principios y normas del procedimiento administrativo**…"

Conforme a ello, la CNV, en el Título XIII, capítulo II, sección 1 y 2, del T.O. de la CNV 2013, ha dispuesto un procedimiento sumarial sancionador, del cual nos vamos a referir más adelante, que especifica las disposiciones generales y particulares que van a regular dicho procedimiento.

Así también, la LMC dispone la aplicación supletoria de las disposiciones que rigen el procedimiento administrativo, debiéndose interpretarse al texto de la LPA y su Decreto Reglamentario Nº 1759/1972. A esos efectos, en tenor al artículo 1, inciso a), b) y c) de la LPA, el procedimiento administrativos sancionador se va a caracterizar por su:

> **- impulsión e instrucción de oficio:** esto se sustenta por la obligación de la Administración de dar respuestas ante una infracción cometida, que ponga en peligro intereses generales. De esa manera, la Administración debe proseguir en el cauce del procedimiento para poder reprochar esa lesión, sin detenerse por la omisión o retardo que pudiera generar el administrado sumariado.
>
> **- Celeridad, economía, sencillez y eficacia:** este principio exige la eficiencia en el actuar de la Administración, concentrándose en un acto administrativo la mayoría de las diligencias que se consideren oportunas para resolver la cuestión y que se excluyan todo trámite burocrático que se contraponga a la

[216] El mencionado artículo menciona que: *"Las normas del procedimiento que se aplicará ante la Administración Pública Nacional centralizada y descentralizada, inclusive entes autárquicos, con excepción de los organismos militares y de defensa y seguridad, se ajustarán a las propias de la presente ley y a los siguientes requisitos: …f)* ***Derecho de los interesados al debido proceso adjetivo****…"* **(El resaltado me pertenece)**

[217] Para su análisis, véase en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/20000-24999/22363/texact.htm

finalidad de reducir costos y complejidad en el expediente. Esto no debe ser fundamento suficiente para hacer del procedimiento un perjuicio para el administrado, por ejemplo, reduciéndole plazos o practicar las medidas de pruebas en un mismo momento, cuando por su naturaleza, se requiere que sean realizadas en diferentes momentos, haciendo inviable el ejercicio de su derecho de defensa.

Por todo lo expuesto, la administración española o argentina debe atenerse a una serie de garantías y derechos que detenta el administrado, en el marco de un procedimiento administrativo constituido por una serie de fases que deben ser cumplimentadas para permitir al presunto infractor defenderse, refutar las acusaciones que sobre el cargan, y para que la Administración pueda acumular todos los elementos necesarios para configurar la voluntad administrativa de sancionar o no.

3.1.2. Separación de la dependencia instructora de la dependencia sancionadora

Existe un debate en la doctrina y jurisprudencia española, respecto a si es necesario aplicar con rigor el principio de imparcialidad en los procedimientos de carácter administrativo, separándose las funciones de instrucción de las funciones de resolución. Para ello, debo apoyarme en lo manifestado por la **sentencia del TC Nº 60/1995, del 17 de marzo, Cuestiones de inconstitucionalidad 2.536/1994 y 2.859/1994, Ponente: Vicente Gimeno Sendra**[218], el cual establece que no es posible exigir la separación estas funciones en el ámbito administrativo, con la misma intensidad que se aplica en el proceso penal.

La doctrina plasmada en la sentencia citada no es errónea, máxime, teniendo en cuenta, en primer lugar, al sometimiento jerárquico en el que se encuentran los miembros de la Administración. Es decir, como señalan Garberí y Buitrón (2008) la Administración responde al principio de jerarquía y no al de independencia, y a la aplicación matizada que ha previsto la jurisprudencia, de los principios asimilados con el derecho penal, en este caso del principio de imparcialidad.

No obstante, la legislación especial de los mercados de valores, tanto de Argentina como de España, se establece un mecanismo administrativo sancionador fragmentado en diferentes etapas, las cuales son ejecutadas por personas diferentes para evitar la contaminación (perjuicios, reproches, parcialidad), cuando la persona que investiga también es la que decide. De esa forma lo establecen, por un lado, el artículo 138 de la LMC[219] y el artículo 8 de la sección II, capítulo II del Título XIII del T.O.

[218] La referida sentencia, al hacer mención del principio de imparcialidad, menciona que: "*…al enmarcarse dentro de las garantías esenciales del proceso penal acusatorio, no es necesariamente extensible a otros procesos de similar naturaleza como es el caso del procedimiento administrativo sancionador…"*. Para un mejor análisis, véase en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1995-10061.pdf

[219] El artículo 138 de la LMC, distingue entre las dependencias que se van a dedicar a la investigación, instrucción y decisión: *"La sustanciación del sumario será función de otra dependencia de la Comisión Nacional de Valores separada e independiente de la que formule la propuesta de cargos. La dependencia sumariante, una vez sustanciado el sumario, elevará las actuaciones al directorio con sus recomendaciones para la consideración y decisión del mismo".*

de la CNV 2013[220]; y por el lado español, el artículo 63, apartado 1 de la PACA[221] y el artículo 9 del R.D. 2119/1993[222], que prevé la posibilidad de que el órgano que determina el inicio del procedimiento sancionador sea diferente al que lo concluye.

A continuación, pasaré a examinar cada una de esas etapas haciendo especial hincapié en los derechos individuales que goza el administrado, durante el transcurso del procedimiento particular.

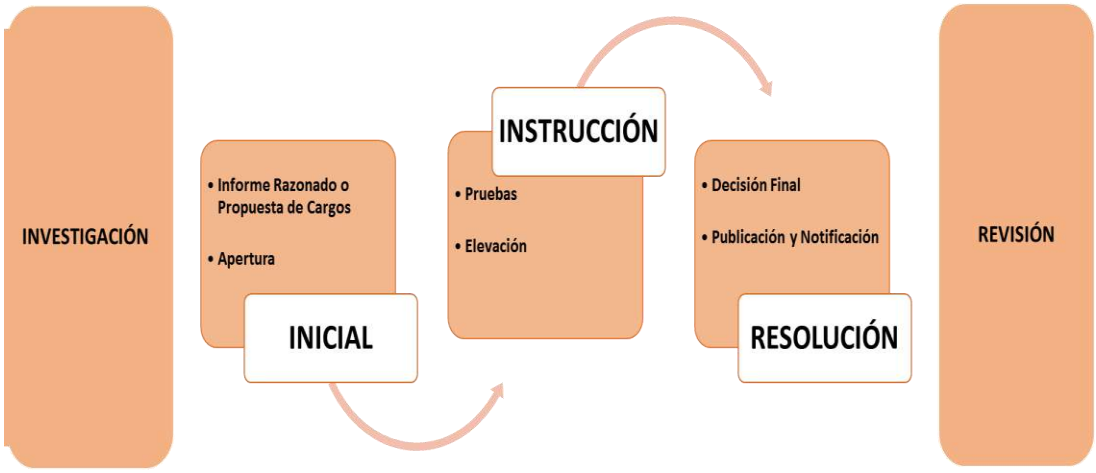
3.2. ESTUDIO DE LAS FASES DEL PROCEDIMIENTO.

Ahora sí, adentrándome más en el detalle del procedimiento sancionador aplicable en los mercados de valores, analizaré las etapas que configuran el procedimiento sancionador de los organismos competentes que ejercer la supervisión, fiscalización y sanción sobre los intervinientes en los mercados financieros.

Dicho esto, el ejercicio de la potestad sancionadora delegada al organismo público competente, sea de Argentina o España, se va a sujetar a un procedimiento compuesto por etapas que forman un todo, las cuales se caracterizan por la existencia de ciertos derechos que protegen al administrado, complementando la garantía propia que representa el procedimiento propiamente dicho.

Estas fases del procedimiento son similares en Argentina y España, presentando ciertas diferencias que se corresponden al aspecto sustancial y no en lo procedimental. Las etapas, como se muestran en el siguiente gráfico, son**: 1) Inicial; 2) Instrucción**; y **3) Resolución**.

Gráfico Nº 8- Fases del Procedimiento Administrativo Sancionador



Elaboración Propia

[220] El artículo 8 del T.O. de la CNV 2013, también establece que el encargado de la propuesta de cargos de la será *"…diferente e independiente…"* del encargado del que se encarga del sumario.

[221] El artículo señala que los procedimientos sancionadores deben establecer *"…la debida separación entre la fase instructora y la sancionadora, que se encomendará a órganos distintos.."*

[222] Para una mejor comprensión, véase en: https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1993-30466

El gráfico muestra el camino que debe transitar la administración, conformado por las **3 (tres) etapas** analizadas y las otras dos etapas que anteceden y preceden, respectivamente, el procedimiento: A) **Investigación;** y B) **Revisión** de las resoluciones que expida la administración.

3.2.1 España

A) Etapa de investigación

La CNMV como órgano supervisor de los mercados de valores, tiene entre sus atribuciones, la de inspeccionar e investigar a los sujetos que mencioné en la tabla Nº 3**.** Facultades que puede emprenderse, ya sea de oficio o por una denuncia de una irregularidad administrativa que represente una violación de las disposiciones de la legislación de los mercados de valores**.**

El régimen normativo aplicable a estas facultades de investigación e investigación de la CNV, está compuesto por:

- TRLMV: en su **artículo 234** se establece que la CNMV podrá llevarla de forma directa y mediante la colaboración de 3º, de autoridades nacionales o extranjeras, o de los órganos judiciales, las amplias atribuciones de investigación e inspección que se enumeran en el mencionado precepto, a fin de cumplir con sus fines, , tales como: acceder a documentos, requerir información, realizar inspecciones in situ, imponer medidas provisionales- como por ejemplo, solicitar el cese de la conducta infractora, la congelación o embargo de activos, suspender o limitar a los sujetos o entidades, la realización de operaciones en el mercado, entre otros.

En esa línea, cabe resaltarse la novedad recientemente incorporada al cúmulo de facultades de supervisión y fiscalización reconocida a la CNMV, recogida en el artículo 235 del TRLMV, denominado "**Mystery shopper**", que si bien es un recurso que es utilizado en el ámbito del marketing, consiste en una práctica que puede emprender el organismo, por medio de expertos independientes y de forma confidencial, con fines de examinar la comercialización de los instrumentos financieros y, así, disuadir a las entidades de las malas prácticas en ese sentido.

-Procedimiento sobre la supervisión e inspección de las personas y entidades que intervienen de los mercados de valores (en adelante, "P01"): en el marco del artículo 39 del Reglamento de Régimen Interior de la CNMV (en adelante "RRI"), la CNMV dictó el P01 a efectos de especificar las facultades de investigación e inspección, detallando entre otras cosas, el ámbito de aplicación de las mismas, la modalidad de presencia física y a distancia, los límites y criterios que van a sujetar el ejercicio de las mencionadas facultades, etc.

Esta facultad, si bien es amplia, se establecen una serie de restricciones o limitaciones en su ejercicio, tal como el deber de confidencialidad que se debe

guardar la autoridad y personal de la CNMV que participa en estas actividades, salvo las excepciones establecidas en la normativa; la necesidad de notificarse previamente a los sujetos afectados de la inspección o investigación, salvo en caso de actuación inmediata; y la sujeción al Plan de supervisión e inspección.

Cuando la CNMV emprende estas facultades, del P01 surge la necesidad de, una vez finalizada la investigación, la elevación de un **informe final** en el que se deben incluir:

> *"…a) La relación de los* ***hechos evidenciados.***
>
> *b) La propuesta sobre las* ***comunicaciones formales o advertencias que se estime conveniente dirigir a las personas o entidades afectadas.***
>
> *c) La* ***propuesta sobre las medidas preventivas, cautelares, correctivas o sancionadoras que se considere oportuno adoptar****…"*[223] **(El resaltado me pertenece).**

Es decir, una vez finalizado una investigación, se debe labrar un **INFORME** en los que se detalle la posibilidad de una conducta que pueda configurar una infracción y las medidas que se requieran adoptar para evitar la continuidad o reprochar dicho comportamiento lesivo.

Tal informe, en virtud a lo establecido en el **artículo 36 del RRI**, que estipula la forma de iniciación de procedimiento sancionador, es uno de los motivos que habilita a la CNMV a actuar de oficio para poner a conocimiento del Consejo la situación evidenciada, quien, si lo considera, emitirá el Acuerdo que dará inicio al procedimiento. La otra forma, es mediante denuncia.

De esa manera, concluyendo, la etapa de investigación tendrá como fin, de acuerdo al contenido del informe razonado del artículo 36 del RRI, el de determinar la posibilidad de existencia del acaecimiento de un hecho que configure una infracción, la norma lesionada y otros elementos que se consideren relevantes para legitimar la iniciación del procedimiento sancionador.

Por otra parte, cabe mencionar la posibilidad de incoarse un **procedimiento simplificado**, conforme a lo mencionado en el artículo 10 del R.D. 2119/1993, el cual debe ser interpretado de una forma armoniosa con la PACA que reformó toda la legislación administrativa aplicable.

Por un lado, el R.D. 2119/1993, establece que se seguirá el procedimiento abreviado cuando se dé una serie de supuestos[224] que así lo habilitan:

- sea una infracción leve

- sea una infracción grave, pero sus hechos estén debidamente identificados, probados o reconocidos por el mismo infractor; o

[223] Para profundizar en el tema, véase en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P01-Supervision-e-inspeccion.pdf

[224] Tales supuestos surgen del artículo 10 del R.D. 2119/1993

- otras circunstancias que así lo justifiquen.

No obstante, este contexto no implica la exención de las responsabilidades del instructor de llevar a cabo todas las diligencias o prácticas que entienda pertinente para acreditar la infracción y el grado de responsabilidad del administrado, para determinar su sanción. De la misma forma, cabe agregarse la necesidad de una audiencia para la toma de conocimiento de todas las actuaciones, por parte del administrado, cuando la resolución final adoptará medidas que tiendan a restringir derechos del sumariado[225].

Este procedimiento, tampoco representa una restricción de los derechos que tiene el administrado para materializar su defensa ante las acusaciones que le pesan. Todo lo contrario, al ser notificado del sumario y de su carácter abreviado, podrá interponer todas las alegaciones, documentos e informaciones que entienda necesaria para ejercer el derecho constitucional de defensa, e, incluso, se le da relevancia esencial a su **oposición al carácter abreviado** del procedimiento, supuesto que **obliga a la Administración** a continuar con el procedimiento sancionador ordinario[226].

La resolución final del procedimiento ocurre con una resolución del Consejo de la CNMV, previa propuesta elevada por el Instructor y las alegaciones y documentos que hubiera agregado el sumariado contra esta propuesta.

1) Etapa inicial

Como resultado de las investigaciones e inspecciones, se debe emitir un informe razonado, el cual deberá contar con dictamen de legalidad, emitido por el Servicio jurídico de la CNMV, y se elevará para la consideración del Consejo, quien va a determinar el inicio del procedimiento o no.

En caso de convencerse el Consejo de la posibilidad de que exista una infracción, va a emitir **el ACUERDO DE INICIACIÓN**, que será notificado al instructor del procedimiento designado y al presunto infractor, y cuyo contenido debe observar las disposiciones del artículo 64[227] de la PACA:

> *"a)* ***Identificación de la persona o personas presuntamente responsables****.*
>
> *b) Los* ***hechos que motivan la incoación del procedimiento****, su posible* ***calificación*** *y las* ***sanciones que pudieran corresponder****, sin perjuicio de lo que resulte de la instrucción.*
>
> *c)* ***Identificación del instructor*** *y, en su caso, Secretario del procedimiento, con expresa indicación del* ***régimen de recusación*** *de los mismos.*
>
> *d)* ***Órgano competente para la resolución del procedimiento*** *y norma que le atribuya tal competencia, indicando la posibilidad de que el presunto responsable pueda*

[225] Así lo exige el inciso d) del apartado 6) del artículo 96 de la PACA.

[226] El apartado 2 del artículo 96 de la PACA establece que cuando la Administración decida de oficio el trámite abreviado del procedimiento, el administrado puede oponerse y obligará a aquella a continuar con el trámite ordinario.

[227] El artículo señala que debe contener los datos que identifiquen a los sujetos presuntamente responsables, los hechos que motivan el inicio del procedimiento, su tipificación y las sanciones que le corresponderían, los datos del instructor y el régimen de recusación del mismo, las medidas provisionales a disponerse.

reconocer voluntariamente su responsabilidad, con los efectos previstos en el artículo 85.

*e**) Medidas de carácter provisional que se hayan acordado por el órgano competente** para iniciar el procedimiento sancionador, sin perjuicio de las que se puedan adoptar durante el mismo de conformidad con el artículo 56.*

*f**) Indicación del derecho a formular alegaciones y a la audiencia en el procedimiento y de los plazos para su ejercicio**, así como indicación de que, en caso de no efectuar alegaciones en el plazo previsto sobre el contenido del acuerdo de iniciación, éste podrá ser considerado propuesta de resolución cuando contenga un pronunciamiento preciso acerca de la responsabilidad imputada".* **(El resaltado me pertenece)**

De lo mencionado, se observa que el acuerdo de iniciación es un documento de información y de reconocimiento de derechos para el administrado, quien diagramará su estrategia de defensa para poder conservar su estado de inocencia, y para el instructor designado, quien tomará conocimiento de los hechos en los quede deberá entender y poner en práctica todas las medidas posibles para llegar a la verdad.

2) Instrucción

Habiendo tomado vista del expediente, el instructor emitirá un **Pliego de cargos,** con los extremos señalados en el **artículo 6 del R.D. 2119/1993**, consistentes en detallar los hechos que se imputa al presunto responsable, la tipificación, las sanciones que podrían pesar si se prueba su responsabilidad y la autoridad que las impondrá. El mismo deberá ser notificado al expedientado, a efectos de que lleve a cabo su contestación sobre el tenor del pliego y proponga las pruebas que considere adecuadas, en los términos del **artículo 7 del Real decreto referido**.

A partir del acuerdo de iniciación, comienza a correr el plazo de caducidad[228] y, junto al pliego de cargos, consiste en un reconocimiento de los **"derechos del presunto infractor"** que se encuentran detallados en el artículo 53 de la PACA, al cual nos remitimos, que comprende los derechos indispensables que van a permitir ejercer el **derecho de defensa, de raigambre constitucional (artículo 24 de la CE, apartado 2[229])** que tiene toda persona que se encuentra sometida a un procedimiento, no sólo administrativo, sino también penal.

Así lo resume la **sentencia Nº 89 del TC, de 6 de junio de 1995, Recurso de amparo 146/1994, Ponente: Vicente Gimeno Sendra[230]:**

*"…los **principales principios y garantías constitucionales del orden penal** y del proceso penal **han de observarse, con ciertos matices. en el procedimiento administrativo sancionador** y, así, entre aquellas garantías procesales **hemos declarado aplicables el derecho de defensa** (STC 4/1982) y sus **derechos instrumentales a ser informado de la acusación** (SSTC 31/1986.190/1987,29/1989) y a **utilizar los medios de prueba***

[228] El plazo de caducidad es de 1 (un) año, conforme al artículo 273, apartado 2) de la LMC, pudiendo ser prorrogado por 6 meses, de acuerdo al artículo 32, apartado 1) de la PACA, y suspendido por un máximo de 3 meses, en caso de requerirse un informe al Banco de España, en el supuesto de que el expedientado sea una entidad de crédito.

[229] El artículo consagra el derecho de defensa de la siguiente manera: *"…todos tienen derecho al Juez ordinario predeterminado por la ley, **a la defensa**…* **(El resaltado me pertenece)**

[230] Para profundizar, disponible en: http://hj.tribunalconstitucional.es/docs/BOE/BOE-T-1995-16516.pdf

pertinentes para la defensa *(SSTC 2/1987. 190/1987 y 212/1990),* ***así como el derecho a la presunción de inocencia*** *(SSTC 13/1982, 36 y 37/1985, 42/1989. 76/1990. 138/1990), derechos fundamentales todos ellos que han sido* ***incorporados por el legislador a la normativa reguladora del procedimiento administrativo común*** *(Título IX de la Ley 30/1992. de 26 de noviembre); e* ***incluso garantías que la Constitución no impone en la esfera de la punición administrativa -tales como, por ejemplo, la del derecho al "Juez imparcial"****. (STC 22/1990 y 76/1990)* ***o la del derecho a un proceso sin dilaciones indebidas*** *(STC 26/1994)-. también han sido adoptadas en alguna medida por la legislación ordinaria; aproximando al máximo posible el procedimiento administrativo sancionador al proceso penal..."* **(El resaltado me pertenece)**

De los extremos señalado, la estructura formal del acuerdo de iniciación tiene su razón de ser en los derechos que la CE le reconoce a los ciudadanos españoles, que, desde el punto de vista administrativo, son receptados en el artículo 53 de la PACA[231]. Entre, otros, los derechos son:

- Derecho de información: respecto a los hechos, su tipificación, las sanciones, la identidad del instructor y del órgano competente que impondrá la sanción.

- Derecho a recusar: la recusación del instructor, atento a las causales establecidas en el artículo 23 de la LRJSP, puede ser promovido en cualquier momento del procedimiento. Las causales son:

a) ***Tener interés personal en el asunto de que se trate o en otro en cuya resolución pudiera influir la de aquél****; ser* ***administrador de sociedad o entidad interesada, o tener cuestión litigiosa pendiente*** *con algún interesado.*

b) Tener un ***vínculo matrimonial o situación de hecho asimilable y el parentesco de consanguinidad dentro del cuarto grado o de afinidad dentro del segundo****, con cualquiera de los interesados, con los administradores de entidades o sociedades interesadas y también con los asesores, representantes legales o mandatarios que intervengan en el procedimiento, así como compartir despacho profesional o estar asociado con éstos para el asesoramiento, la representación o el mandato.*

c) Tener ***amistad íntima o enemistad manifiesta*** *con alguna de las personas mencionadas en el apartado anterior.*

d) Haber ***intervenido como perito o como testigo en el procedimiento*** *de que se trate.*

e) Tener ***relación de servicio con persona natural o jurídica interesada directamente en el asunto, o haberle prestado en los dos últimos años servicios profesionales*** *de cualquier tipo y en cualquier circunstancia o lugar".* **(El resaltado me pertenece)**

Cabe resaltar la imposibilidad de impugnar la decisión respecto a la procedencia de la recusación, sin embargo, puede alegarse en el recurso que se presente contra la resolución decisoria del procedimiento

- Derecho a alegar: este derecho deriva del derecho de información antes mencionado. De esa forma, al tener conocimiento de, por ejemplo, los hechos y la tipificación que se le imputa, el administrado podrá introducir elementos exculpatorios, atacando la falta de tipicidad, la falta de culpabilidad; o, por el

[231] Para profundizar, véase en: https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-10565

otro lado, al conocer el instructor que conducirá el procedimiento o el órgano que ha de imponer la sanción correspondiente, podrá atacar la competencia del órgano decisor, la falta de imparcialidad del instructor, etc.

Este derecho de desvirtuar las acusaciones, el administrado lo puede ejercer en las diferentes fases que conforman el procedimiento, como se verá más adelante.

Como contrapartida a este derecho, cabe reconocerse el **derecho a no declarar contra sí mismo**, que, si bien no está recogido por el artículo bajo análisis, no puede ser interpretado como un elemento de culpabilidad del administrado y la jurisprudencia lo entendió como una forma más de ejercer su derecho de defensa. Así lo refleja la **sentencia Nº 19549/1992 del TS, Sala de lo Penal, de 01 de octubre de 1992, Ponente: Enrique Ruiz Vadillo[232]:**

> *"…**El imputado tiene, desde luego, legítimo derecho a declarar o no declarar**] y **nadie puede obligarle a hacerlo en uno u otro sentido, y si declara sólo lo hará en los términos, respecto a su contenido, que quiera**, pero este principio esencial es perfectamente compatible con la valoración, igualmente legítima, que el Tribunal hace, incluido el hecho de no querer declarar. **De la no declaración, sin más, no podrá nunca obtenerse una presunción de confesión de hechos o de participaciones**, pero si otras pruebas imputan a una persona un hecho y aquélla no quiere declarar, no podrá, con toda obviedad, por imposibilidad al mantenerse en silencio, contradecir los argumentos contrarios e introducir así la convicción de lo opuesto a la tesis acusatoria ante el juzgador o, en último término, incorporar la duda razonable de existir que habría de ser interpretada siempre en favor del reo".* **(El resaltado me pertenece)**

- Derecho a la presunción de inocencia: el reconocimiento de todas estas facultades al administrado, deja entrever el estado de inocencia que goza, no pudiéndosele aplicar ninguna sanción o restricción de sus derechos, sin una resolución final firme que demuestre su culpabilidad.

Este derecho comporta, también, que la carga de la prueba la tiene la Administración, porque es la que acusa y quien debe destruir el estado de inocencia del presunto infractor. Asimismo, en caso de ser insuficiente la construcción probatoria de la administración, para revocar la inocencia del administrado, siempre se debe fallar a favor de la absolución.

- Derecho a presentar todos los medios de prueba admitidos en Derecho: siempre que sean procedentes y necesarios, podrá acreditar su pretensión por cualquier medio de prueba. El instructor del expediente podrá rechazar aquellas pruebas que considere improcedentes o innecesarias, pero siempre mediante resolución motivada.

Cuando el instructor lo considere, dispondrá la apertura del período de prueba, cuyo plazo es de 10 (diez) a 30 (treinta) días máximo.

[232] Para su mejor análisis, véase en: http://www.poderjudicial.es/search/contenidos.action?action=contentpdf&databasematch=TS&reference=4350106&links=derecho%20a%20declarar%20o%20no%20declarar&optimize=19960105&publicinterface=true

- **Derecho a concurrir a audiencia:** una vez llevados a cabo todas las prácticas probatorias, y antes de la emisión de la propuesta de resolución, se convocará a una audiencia para que el expedientado pueda alegar y presentar información y documentación que entiendan pertinente.

Una vez finalizada la instrucción, practicadas y valoradas todas las pruebas que hubieran sido consideradas idóneas, procedentes y necesarias, el instructor emitirá la **PROPUESTA DE RESOLUCIÓN**, en los términos del **artículo 89 de la PACA**, el cual establece, además del contenido de la propuesta, las causales que producen la finalización y archivo del expediente, consistente en la inexistencia del hecho, no se hubiera podido probar los hechos señalados o éstos no configuren una infracción, no se pudiere identificar al responsable e, incluso, cuando hubiera operado la prescripción de la infracción.

En cuanto al contenido de la propuesta, menciona que ésta debe contener información atinente a los hechos probados, su tipificación, la valoración de los medios de pruebas efectuados, la persona indicada como responsable y la sanción que propone, de conformidad a los criterios objetivos de ponderación establecidos en el artículo 310 del TRLMV, que más adelante referiré.

Al igual que todo acto administrativo que se emita en el procedimiento administrativo sancionador, se pondrá a consideración del administrado, quien podrá alegar y presentar información y documentos que considere.

3) Resolución

Una vez elevado la propuesta de resolución, el Consejo de la CNMV va a emitir la **RESOLUCIÓN FINAL**, que consiste en un acto administrativo que pone fin al procedimiento, bien confirma la existencia de la infracción, determina el grado de responsabilidad del expedientado y la sanción ponderada que le corresponde, o bien, acuerda **el sobreseimiento** del presunto responsable

El Consejo, antes de poner fin al procedimiento, puede resolver, si las circunstancias lo ameritan, la necesidad de practicar las siguientes diligencias:

-Informe del BdE: cuando la infractora es una entidad de crédito, a la luz del artículo 273, apartado 1) del TRLMV, será necesario un informe del BdE, cuando se trate de infracciones graves o muy graves. Este requerimiento tiene efectos suspensivos sobre el plazo de caducidad, por un máximo de 3 meses.

- Actuaciones Complementarias: cuando fuere relevante para resolver, y mediante resolución motivada, el Consejo podrá ordenarlas, comunicándoselo al administrado, quien podrá presentar las alegaciones que considere, al finalizar las prácticas de aquellas.

En el supuesto de que considerarse que la infracción o la sanción sean categorizada con mayor gravedad, debe ser puesto a conocimiento del administrados para poder presentar las alegaciones que estime prudente.

Cumplimentadas estas cuestiones, el Consejo, como órgano competente, emitirá la resolución decisoria que pondrá fin a la cuestión de fondo, valorando las pruebas practicadas, precisando las razones que la inclinaron a adoptar esa voluntad

administrativa, detallando precisamente los hechos, el sujeto sancionado y las sanciones o la decisión de sobreseer, ante la falta de culpabilidad o tipicidad.

La resolución del Consejo debe ser motivada, producto de una construcción lógica de los hechos probados y su subsunción a la norma que hubiere lesionado; es decir, debe realizar un análisis de los hechos y jurídico.

La resolución final, una vez firme administrativamente, será publicada en el Boletín Oficial del Estado (en adelante, "BOE")[233] y en el registro especial que lleva a su cargo[234], al que se puede acceder mediante la página web de la CNMV, cómo se muestra en el siguiente gráfico, siempre que sancione infracciones graves y muy graves, debiéndose detallar estas conductas y la identidad del responsable, salvo las excepciones establecidas en el TRLMV, ya sea de no publicar o de proteger la identidad del sancionado[235].

Gráfico Nº 9 - Registro Público de Sanciones de CNMV

Fuente: Página web de CNMV

Finalmente, cabe tener presente las siguientes particularidades que presenta el procedimiento administrativo establecido por la TRLMV, para dirimir la cuestión de fondo e imponer o no una sanción. Estas especialidades son:

- **posibilidad de condonar las sanciones:** la Administración, en este caso el Ministerio de Economía y Competitividad (en adelante, "MEyC"), puede

[233] Así lo señala el artículo 304 del TRLMV: "*Las sanciones por **infracciones muy graves y graves** serán publicadas en el «**Boletín Oficial del Estado**» una vez que sean firmes en la vía administrativa".* **El resaltado me pertenece.**

[234] Disponible en la página web de la CNMV:
http://cnmv.es/Portal/consultas/RegistroSanciones/IniRegSanciones.aspx

[235] Excepciones establecidas en el artículo 275, apartado 4º del TRLMV

suprimir la sanción o no hacerla ejecutiva, en los supuestos expresamente detallados en el artículo **276 del TRLMV**, los cuales son: cuando hubiere **cambiado la composición accionarial**, pasando a ser controlada la sociedad infractora por otros accionistas, o, por una cuestión económica, cuando se encuentre sometido en un **proceso concursal**, que pudiere liquidar a la sociedad, evitándole un perjuicio que pudiere resultar oneroso; o bien por razones de equidad o en protección de intereses generales. Al respecto, se refirió el **TS en la sentencia Nº 6686/2008, del 10 de diciembre de 2008, recurso Nº 2461/2006, ponente: Oscar González González**[236] al señalar que:

*"…El precepto establece una **potestad de gracia en manos de la Administración que ésta puede ejercitar sólo en los concretos casos que establece el precepto.** Tal consideración deriva, no sólo del propio nombre que se le da, sino también de los términos que usa **-"podrá-,** que, aunque en si mismo cabe otorgarle otro significado, en este caso concreto, dado el carácter del acto a que se refiere, que es la supresión de una sanción por una conducta anterior infractora, **no debe por menos que configurarse como una extraordinaria exclusión del deber sancionador** que corresponde al Estado respecto de determinadas conductas previstas en la Ley como reprobables…"*

De lo citado, se deriva que la posibilidad de condonar las sanciones, es una voluntad administrativa puramente excepcional, de modo que, con el mero acaecimiento de los supuestos expresamente detallados en el precepto, no habilita u obliga a suprimir el cumplimiento de dichas sanciones impuestas.

Esta atribución excepcional tiene 3 (tres) límites negativos que son: **i)** por un lado, no opera ante las sanciones que se hubiera determinado para los sujetos que ocuparon puestos de dirección y control al momento de la infracción reprochable; mientras que, por otro lado, **ii)** si en el cambio de control de la sociedad hubiera mediado precio; o **iii)** se hubiera superado el estado concursal en el que se encuentra.

Entiendo que la superación de la cesación de pagos es el que menos problemas generaría al momento de analizarlo, siempre que exista una resolución judicial en ese sentido. Mientras que el cambio de control de la sancionada puede producirse no sólo mediando precio, sino también, puede adquirirse a título gratuito, por ejemplo, por una transmisión mortis causa (herencia) o cuando el nuevo accionista hubiera ejercido la opción de convertir un valor negociable en acciones en la sociedad.

- posibilidad de no incoar el expediente sancionador: bajo su criterio, la CNMV podrá requerir al señalado como potencial responsable de una infracción leve, para que en un plazo determinado: **i)** descontinúe la acción u omisión que sea reprochable; y, cuando corresponda, **ii)** subsane los perjuicios patrimoniales que hubiera producido con esa conducta.

Esta abstención de incoar un expediente administrativo, debe ser ponderada con suma cautela, de forma que sea viable, siempre y cuando no lesione los intereses que se persigue proteger con la creación de la CNMV: **la**

[236] Para un mejor comprensión, véase en: http://www.poderjudicial.es/search/contenidos.action?action=contentpdf&databasematch=TS&reference=3448380&links=condonaci%C3%B3n%20de%20sanciones&optimize=20081230&publicinterface=true

transparencia de los mercados de valores, la correcta formación de los precios en los mismos y la protección de los inversores. Es más, una vez cumplimentado los requerimientos antes mencionados, la CNMV analizará si se cumplieron con la debida protección de estos intereses, con esta medida.

Conforme a todo lo analizado, y de forma breve, me permito concluir y caracterizar al procedimiento administrativo sancionador español, como un trámite garantista, en el cual la administración, si bien cuenta con la legitimidad, recursos y medios adecuados para poder ejercer su potestad sancionador, se encuentra sujeta a las innumerables posibilidades de impugnaciones que tiene el administrado, confiriendo a éste último, la espada de Damocles que puede ser utilizada contra el correcto ejercicio de la facultad sancionadora.

3.2.2. Argentina

A) Investigación

Cómo órgano supervisor de los mercados de valores, la CNV cuenta con amplias facultades de investigación e inspección, reconocidas por la LMC, en su artículo 20, tales como, solicitar documentos, realizar investigaciones e inspecciones en las personas físicas y jurídicas sometidas a su fiscalización, citar a declarar, tomar declaración informativa y testimonial, solicitar el auxilio de la fuerza pública, requerir el allanamiento de lugares privados para obtener información necesaria para poder avanzar en la investigación, iniciar acciones judiciales, denunciar delitos, solicitar colaboración a los organismo públicos, entre otras.

Asimismo, ejerciendo la facultad reglamentaria que se le reconoce, en el T.O. de la CNV 2013, en su título XIII, capítulo I, sección I y II se regula este procedimiento de investigación, el cual puede ser iniciado de oficio, en el marco del desempeño de sus funciones e, incluso, ante informaciones periodísticas que reflejen como verosímiles las infracciones, o por denuncia.

Lo que se puede destacar, es la posibilidad de aceptar la recepción de la denuncia anónima, la cual será atendida siempre que presente elementos de razonabilidad y permita presumir la verosimilitud de los hechos consignados en la misma.

El T.O. de la CNV 2013 y la LMC carecen de una enumeración de las atribuciones que le corresponda a la CNV, en el marco de las facultades de investigación e inspección, entendiéndose que **es amplio el abanico**.

El objeto perseguido al emprender estas atribuciones será, conforme a lo establecido en el artículo **12 de la sección II, capítulo I del título XIII del T.O. de la CNV 2013,** recabar información de la posibilidad de existencia de una infracción y tratar de identificar a los supuestos infractores que justifique la incoación del sumario administrativo o ponderar la posibilidad de emitir un Reporte de Operación Sospechosa, en el ámbito de prevención de Lavado de Activos y Financiación del terrorismo (en adelante, "LA/FT")[237], en su defecto, la desestimación.

[237] La CNV, al igual que los otros supervisores, conforme al artículo 20 de la ley 25.246, es un sujeto obligado a denunciar toda acción u operación sospechosa de LA/FT. Para más información, véase en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/60000-64999/62977/texact.htm

Si bien es un compromiso asumido por toda la comunidad internacional, tanto en Argentina, como en España, se ocupan de la preocupación que generan las operaciones que pudieren estar encubriendo o permitirían la configuración de LA/FT. Tal es así, que en el **artículo 232 del TRLMV**[238] y en el **artículo 20 de la ley 25.246**[239], por la que se modifica el CPA, se dispone la obligación de las entidades que intervienen en la negociación o comercialización de instrumentos financieros en los mercados de valores, de comunicar toda operación que pudiere ser sospechosa de LA/FT.

Por otro lado, se reconoce un valor esencial a la colaboración que preste el sujeto que se encuentre bajo investigación, tal como lo señala el **artículo 103 de la LMC**. De ese modo, en caso de demostrar una conducta reticente a colaborar, será ponderado como un elemento de convicción para la toma de decisión al finalizar el sumario.

Al finalizar el procedimiento de investigación y, de corresponder, amerita abrir un sumario administrativo, se debe emitir una **propuesta de cargos**, formulado en forma clara y precisa que identifique tanto las acciones u omisiones y los presuntos responsables, el cual será elevado al Directorio de la CNV, el cual va a analizarlo y determinará el inicio o no del procedimiento.

Párrafo aparte merece la posibilidad de incoar un **sumario abreviado**, cuando a criterio de la CNV, estén dadas las condiciones para llegar a una solución de una manera más rápida, simple y menos costosa -recordando a las características de economía, simplicidad y celeridad que resaltan en el procedimiento administrativo-. Sin embargo, esto no debe ser una excusa para restringir o lesionar derechos fundamentales que tienen los administrados.

En consecuencia, la LMC, **en su artículo 140**, prevé la posibilidad de que la CNV convoque a una audiencia preliminar, en forma previa a la decisión de iniciar el sumario, en cuyo ámbito pueden plantearse y dilucidarse todas las dudas de hecho y de derecho que pudiere haber, producto de la investigación. Todo lo que ocurra en ella, a la luz de la seguridad jurídica y la buena fe, y el respeto al derecho de defensa del investigado, quedará reflejado en un acta.

De resultar el reconocimiento de la responsabilidad, por parte de los investigados, el Conductor del procedimiento abreviado procederá a emitir un informe con una valoración jurídica y recomendaciones de resolución, y lo elevará al Directorio para que adopte una decisión final, de la cual puede disponerse la conclusión de la investigación y, de corresponder, las sanciones que debe soportar el sumariado o, en caso contrario, determinará la apertura del sumario ordinario.

Sea cual fuere la solución, el sumariado **puede impugnar** tal decisión mediante las vías de impugnación previstas legalmente, de los que más adelante me referiré.

---

[238] El artículo señalado, establece que deberán comunicar toda operación sospechosa de LA/FT: *"…las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito españolas, incluidas las filiales de entidades extranjeras, así como las sucursales de empresas de servicios de inversión o entidades de crédito no comunitarias..."*

[239] El artículo citado, en sus apartados 4 y 5 dispone que son "sujetos obligados": *"los agentes y sociedades de bolsa, sociedades gerente de fondos comunes de inversión, agentes de mercado abierto electrónico, y todos aquellos intermediarios en la compra, alquiler o préstamo de títulos valores que operen bajo la órbita de bolsas de comercio con o sin mercados adheridos… Los agentes intermediarios inscriptos en los mercados de futuros y opciones cualquiera sea su objeto".*

Dicho procedimiento es receptado y regulado por la sección I, del capítulo II del Título XII del T.O. de la CNV 2013, al cual me remito para ser profundizado.

1) Etapa inicial

El inicio del procedimiento sumarial se da con una **Resolución del Directorio** de la CNV, motivada por la propuesta de cargos emitida por una dependencia **separada e independiente,** como resultado de las investigaciones e inspecciones preliminares. Dicha resolución será publicada en la página web de la CNV[240] y, como lo exige el artículo 8 la sección II, capítulo II del título XIII del T.O. de la CNV 2013, debe contener:

"*- La fecha de la audiencia preliminar...*

- el funcionario que actuará como Conductor del Sumario…"

Asimismo, cabe resaltar el carácter de **irrecurrible** que le confiere la LMC, en su artículo 138, a la decisión adoptada por el Directorio de la CNV, para dar inicio al sumario administrativo, así cómo, **toda otra decisión** que adopte durante el trámite del procedimiento. No obstante, estos extremos podrán ser objetados por el administrados, al apelar la resolución que ponga fin al sumario.

A simple vista, conforme a lo citado, el contenido de la resolución que da inicio al sumario puede ser considerado insuficiente, lesionando uno de los derechos instrumentales del derecho de defensa que tiene el administrado. Pero, como se verá, la normativa aplicable al régimen sumarial permite revocar esta interpretación.

En cuanto a los tiempos en los que se deben instruir el procedimiento y adoptar una resolución final, la LMC y el T.O. de la CNV 2013 no dicen nada. Este silencio de la legislación que rige en los mercados de valores, no hace más que reforzar la inseguridad jurídica en la que se encuentra el administrado, quien podrá estar sometido a un procedimiento administrativo, en el que se está dilucidando su responsabilidad de una conducta potencialmente infractora, por tiempos prolongados.

Dicho vacío puede ser llenado, mediante la aplicación supletoria de las disposiciones de los plazos de la LPA.

De esa manera, la LPA, en su **artículo 1, inciso e) apartado 9)**[241], establece que la caducidad de los procedimientos se producirá cuando hubieren transcurrido 90 días de parálisis del trámite, previa notificación en el día 60 de esta paralización, por causas imputables al administrado.

No obstante a lo señalado, es difícil representarse como un procedimiento cuya característica es de impulso e instrucción de oficio, puede sufrir los efectos de la caducidad. En caso de que el administrado haga caso omiso a las cargas administrativas que se le imputa en el procedimiento, la Administración debe proseguir con el procedimiento.

---

[240] Conforme a lo mencionado, las resoluciones de apertura del sumario se encuentran disponible en: http://www.cnv.gob.ar/resoluciones.asp?Lang=0

[241] El mencionado artículo establece que: *"… Transcurridos sesenta (60) días desde que un trámite se paralice por causa imputable al administrado, el órgano competente le notificará que, si transcurrieren otros treinta (30) días de inactividad, se declarará de oficio la caducidad de los procedimientos, archivándose el expediente"*

2) Instrucción

Si bien la Resolución del Directorio que da inicio al procedimiento es escueta en cuanto a su contenido, el análisis debe exceder dicho acto administrativo y debo enfocarme en el procedimiento propiamente dicho.

Continuando el análisis de la sección mentada del **T.O. de la CNV 2013**, en el **artículo 15** se observa que, no sólo recepta los derechos que la **LPA** le reconoce al administrado, **en su artículo 1, inciso f)**[242], sino que en su enumeración excede a aquellos, poniéndolos en una situación mejor para poder ejercer su derecho de defensa de una manera adecuada y destruir la hipótesis de responsabilidad construida.

Recordando el artículo referido de la LPA, establece el derecho al debido proceso que incluye una serie de derechos que, junto a los que estipula el T.O. de la CNV 2013, son los siguientes:

- Derecho a designar apoderado y con patrocinio letrado

- Derecho a recusar al Conductor del Sumario: remitiéndome a lo indicado, en cuanto a la aplicación matizada del principio de imparcialidad, y menor rigurosidad para separar el procedimiento, para evitar todo tipo de peligro de parcialidad, el administrado puede recusar al conductor, si se presentan alguna de las causales para esos efectos, que surgen del artículo 17 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación (en adelante, "CPCC")[243] y que son similares a los supuestos expresados en el caso español, que habilitan la recusación del instructor en el caso de España.

- Derecho a la vista de las actuaciones: todas las actuaciones que conforman el expediente -entre esas la referida resolución y la propuesta de cargo que la antecede-, se encuentran a disposición del sumariado para que tomen vista de ellas e, incluso, podrá acceder a una fotocopia de las mismas, cuando así lo requiera.

---

[242] El artículo 1, inciso f) de la LPA refiere el derecho al debido proceso, enumerando los siguientes derechos: *"**Derecho a ser oído.** 1) De exponer las razones de sus pretensiones y defensas antes de la emisión de actos… interponer recursos y hacerse patrocinar y representar profesionalmente…. **Derecho a ofrecer y producir pruebas….** "* **(El resaltado me pertenece)**

[243] El código establece las causales de recusación con causa: *1) El parentesco por consanguinidad dentro del cuarto grado y segundo de afinidad con alguna de las partes, sus mandatarios o letrados. 2) Tener el juez o sus consanguíneos o afines dentro del grado expresado en el inciso anterior, interés en el pleito o en otro semejante, o sociedad o comunidad con alguno de los litigantes, procuradores o abogados, salvo que la sociedad fuese anónima.*
3) Tener el juez pleito pendiente con el recusante.
4) Ser el juez acreedor, deudor o fiador de alguna de las partes, con excepción de los bancos oficiales.
5) Ser o haber sido el juez autor de denuncia o querella contra el recusante, o denunciado o querellado por éste con anterioridad a la iniciación del pleito.
6) Ser o haber sido el juez denunciado por el recusante en los términos de la ley de enjuiciamiento de magistrados, siempre que la Corte Suprema hubiere dispuesto dar curso a la denuncia.
7) Haber sido el juez defensor de alguno de los litigantes o emitido opinión o dictamen o dado recomendaciones acerca del pleito, antes o después de comenzado.
8) Haber recibido el juez beneficios de importancia de alguna de las partes.
9) Tener el juez con alguno de los litigantes amistad que se manifieste por gran familiaridad o frecuencia en el trato.
10) Tener contra el recusante enemistad, odio o resentimiento que se manifieste por hechos conocidos. En ningún caso procederá la recusación por ataques u ofensa inferidas al juez después que hubiere comenzado a conocer del asunto.
Disponible en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16547/texact.htm

- Presentar su descargo: con claro reconocimiento del derecho de defensa del sumariado, previo traslado de los cargos que se le imputa, como única oportunidad, tiene la posibilidad de presentar un descargo con las defensas y pruebas que considere pertinente y necesarios (sea testimonial, informativa, documental, e incluso la confesional).

- Allanarse a los cargos formulados: lo que materializa el derecho de no ser obligado a declarar contra sí mismo. Este supuesto da viabilidad al inicio de un procedimiento abreviado, que voy a hacer referencia más adelante.

- Ofrecer pruebas y asistir a las audiencias: el sumariado tiene la facultad de comparecer a las audiencias que se convoquen, durante el procedimiento.

Antes de la audiencia de prueba, se prevé una **Audiencia preliminar** que tiene como finalidad tratar las dudas o discrepancias que pudieren surgir de los cargos que pesan sobre el administrado y del descargo presentado por éste; determinar los extremos de las pruebas aportadas por el sumariado, así como la procedencia de las mismas. Finalizada esta, se emitirá un informe en el cual se determinará:

a) la procedencia y necesidad de las pruebas aportadas, el plazo para practicarlas y disponer la apertura a prueba del sumario; o
b) declarar la cuestión como de puro derecho y desestimando la apertura a prueba, por declararse innecesarias e improcedentes los medios de prueba.

En el supuesto **a)**, las pruebas que hayan sido calificadas como procedentes y necesarias, serán practicadas en las fechas establecidas por el conductor del sumario y se celebrara la audiencia de prueba en la fecha señalada por el conductor del sumario, en la cual se tomaran las declaraciones a los testigos y se harán las declaraciones respectivas a las pericias.

Todas las diligencias y actuaciones que se desarrollen durante las audiencias antes señaladas, deben ser registrados, ya sea mediante acta, grabaciones o versión taquigráfica, y agregadas al expediente para la correspondiente vista del sumariado, facilitándose al administrado, además, la posibilidad de ejercer el derecho de recurrir.

Por otro lado, garantizando el derecho de defensa del sumariado, se establece un régimen de notificaciones, siendo aplicables las disposiciones del **Decreto Reglamentario Nº 1759/72**[244], agregándose la posibilidad de notificar mediante correo electrónico, tal como lo establece la **sección I del título XVI del T.O. de la CNV 2013**[245].

Una vez finalizada la etapa probatoria, se declarará clausurado el período de prueba, pudiendo el administrado presentar un **Memorial** de lo actuado y en donde podrá alegar y aclarar todo lo que considere necesario.

[244] El decreto mencionado es la reglamentación de la LPA, y establece en su título V los actos que deben ser notificados, la forma de diligenciamiento de las notificaciones y los medios utilizados para ello, tales como, el acceso al expediente por parte del interesado, la cédula, por telegrama, por carta documento, etc. Para profundizar, véase en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/20000-24999/21715/texact.htm

[245] Para profundizar en el tema, véase en: http://www.cnv.gob.ar/leyesyreg/CNV/esp/TOC2013.pdf

En el caso de que, como resultado de las diligencias, la información o documentación incorporada en el expediente, surjan nuevos hechos que motiven una ampliación de los cargos originariamente atribuidos al sumariado, éstos deben ser admitidos por resolución de Directorio, debiéndose dar traslado al sumariado para su correspondiente ejercicio del derecho de defensa.

3) Resolución

Vencido el plazo para presentar el memorial, se elevará un informe final, que no son más que recomendaciones, que no son vinculantes para el Directorio, quien emitirá una resolución que ponga fin al procedimiento y comprenderá las sanciones, teniendo en cuenta las pautas de graduación establecidas por la LMC, tema al que trataré más adelante.

La decisión adoptada por el Directorio debe ajustarse a derecho. Tal es así que, que deberá cumplimentar con una serie de requisitos esenciales detallados en el artículo 7 de la LPA[246], el cual establece que los actos administrativos deben atenerse a los siguientes recaudos:

- Competencia: la LMC faculta a la CNV, como autoridad de aplicación y de control de cumplimiento, a sancionar a los sujetos que se encuentran bajo su supervisión, cuando lesionen las disposiciones de la LMC.

- Causa: la resolución debe fundarse en los hechos y antecedentes que hubieran sido planteados por el sumariado y el derecho.

- Procedimientos: el acto administrativo decisorio debe ser resultado de un procedimiento debidamente cumplimentado, tal como la ley lo exige, acompañado con un dictamen jurídico cuando puede restringir derechos de los administrados.

- **Motivación:** la resolución debe ser motivada, detallando los motivos por los cuales llevó a emitir la decisión final del procedimiento, relacionado con la causa. Debe exponer la construcción lógica que emprendió para subsumir los hechos probados con la norma que tipifica a éstos como infracción.

Para eso, es de vital importancia la ponderación de las pruebas que realice, debiéndose sujetarse a las disposiciones del artículo 386 del CPCC[247], que dispone la **sana critica** como criterio de apreciación: la lógica, la experiencia y los conocimientos jurídicos.

Lo dicho, tiene vinculación directa con el derecho de una decisión final fundada que tiene el administrado, en el marco del debido proceso proclamado por la LPA, es decir, el acto que pone fin al procedimiento, debe ser emitido teniendo en cuenta aquellos elementos y argumentos conducentes para esa solución[248].

[246] Disponible en: http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/20000-24999/22363/texact.htm

[247] El artículo 62 del Decreto 1759/1972, remite al artículo 386 del CPCC en cuanto a la apreciación de la prueba, el cuan señala que: "*Salvo disposición legal en contrario, los jueces formarán su convicción respecto de la prueba, de conformidad con las reglas de la sana crítica. No tendrán el deber de expresar en la sentencia la valoración de todas las pruebas producidas, sino únicamente de las que fueren esenciales y decisivas para el fallo de la causa"*

Esta motivación debe ser de inexcusable cumplimiento por parte del órgano decisor de la CNV, teniendo en cuenta de la característica de la normativa argentina, poco clara y precisa, por momentos vaga y con muchos conceptos jurídicos indeterminados.

- Finalidad: con una manifiesta relación con el principio de proporcionalidad que rige en los procedimientos de este carácter y las pautas de graduación señaladas en la ley para imponer sanciones, la resolución dictada por la CNV debe emitirse con miras de cumplir los fines señalados en la ley para reprochar las infracciones, y no otros.

Por todo lo expuesto, la decisión final debe estar exenta de discrecionalidad y arbitrariedad, es por ello que, la postura decisoria debe estar fundamentada y argumentada por los hechos que hubieren sido planteados y probados, y extenderse hasta las pretensiones expuestas por los interesados **(principio de congruencia)**.

Toda resolución disciplinaria emitida por el Directorio de la CNV, que pongan fin los sumarios, serán publicadas en la página web de la CNV[249], tal como se muestra en el siguiente gráfico, y serán comunicadas a los Mercados autorizados para su correspondiente publicación, conforme a sus modos habituales de información.

Gráfico Nº 10 - Publicación de las resoluciones de conclusión de sumarios de CNV

Fuente: Página de la CNV

[248] Así lo señala el artículo 1, inciso f), apartado 3): *"…Que el acto decisorio haga **expresa consideración de los principales argumentos y de las cuestiones propuestas**, en tanto fueren **conducentes** a la solución del caso"*

[249] Las resoluciones que ponen fin al sumario, están disponibles en: http://www.cnv.gob.ar/resoluciones.asp?Lang=0

Por todo lo expuesto, el procedimiento sancionador argentino, en contraposición al español, deja un amplio margen de discrecionalidad a la administración, dejando expuesto al administrado a una eventual lesión de sus derechos y garantías.

Sin embargo, se puede destacar que, más allá de las falencias que pudiere existir, se le reconocen derechos y garantías al administrado que son reglamentados de tal manera, que posibilita a la CNV ejercer su facultad sancionadora sin dilaciones y con celeridad.

Asimismo, como breve conclusión de lo examinado, se observa que ambos países muestran una arquitectura normativa que consiste, en el caso de España, en la aplicación preferencial de la ley especial que es el TRLMV, y permitiéndose la aplicación supletoria de la ley procedimental administrativa – PACA o LRJSP, en el caso de España; Mientras que, en Argentina, la LMC es escueta en el establecimiento de los marcos del procedimiento administrativo, recibiendo un desarrollo integral en el T.O. de la CNV, y permitiéndose la aplicación supletoria de la LPA que rige a todos los organismos que conforman la administración argentina.

De esa forma, como desarrollare más adelante, con propuestas y recomendaciones de reformas legislativas, es vital y necesario que se adopten reformas de la LMC y del T.O. de la CNV, que permita enmarcar las atribuciones de la Administración y confiera seguridad y un ámbito de libertad al administrado.

3.3. BREVE REFERENCIA AL RÉGIMEN DE RECURSOS.

Al iniciar el tema que desarrollo en este capítulo, había mencionado las vías de protección y de defensa que tiene el administrado para mantener su estado de inocencia, ficción jurídica que la Administración, dentro de los marcos que le establece la ley, intentará rebatir.

Esas vías impugnación, al margen de los derechos reconocidos en el seno del procedimiento administrativo, consisten en:

1) El recurso administrativo: el cual, al igual que el procedimiento, tiene su origen y final en la vía administrativa;

2) cerrando el sistema, se encuentra el **recurso judicial** que se presenta, se sustancia y se resuelve en el ámbito de los tribunales judiciales.

Es innegable el doble control al que se somete a la actividad de la Administración, mediante los preceptos constitucionales que fijan las fronteras de ese poder estatal y los derechos fundamentales de los ciudadanos, los cuales no son absolutos, ya que serán objeto de reglamentación por el aparato estatal, debido a que el ciudadano vive en un orden socialmente organizado por las normas que dicta el mismo Estado.

De ese modo, se concluye que existe una conjugación de atribuciones estatales y de derechos de los ciudadanos, que coexisten y se limitan unos a otros.

En lo que nos ocupa, el control que el poder judicial emprende sobre la administración, consiste en uno de esos límites que antes me refería, y cumple dos funciones primordiales:

-Respecto al ciudadano: este control jurisdiccional garantiza a los ciudadanos la protección de sus derechos que le son reconocidos por la constitución. Que la decisión adoptada por el órgano administrativo sea analizada por un poder independiente e imparcial, genera una sensación de confianza de que sus derechos van a ser respetados por el órgano decisor administrativo, en su defecto, será el poder jurisdiccional el que va a salvaguardar sus facultades.

-Respecto a la Administración: que el órgano decisor administrativo tenga conocimiento que la resolución que adopte, consistente en restringir o no derechos a los administrados, va a ser sometida al control de los tribunales y jueces, obliga a que la potestad sancionadora sea ejercida de una forma más eficiente, correcta, ajustada a derecho y no arbitraria.

En otras palabras, el efecto esencial que cumple el control judicial es romper la asimetría que existe entre la Administración y el administrado, ubicándolos en igualdad de condiciones.

Ahora bien, habiendo hecho esta breve introducción voy a proceder a analizar la legislación que regula el derecho de recusar de los ciudadanos, tanto de España como de Argentina.

3.3.1. España

En forma previa, se ha desarrollado el cúmulo de derechos y principios que les son reconocidos a los ciudadanos, que son rectores del procedimiento administrativo sancionador. De modo que, su vulneración, como se ha indicado, hace nulo el trámite sancionador.

No obstante, antes de entrar a analizar los recursos disponibles que tiene el administrado, cabe resaltar que una resolución va a devenir en firme, siendo ejecutable por la CNMV, cuando la misma ponga fin a la vía administrativa, es decir, no pueda ser recurrido por ningún recurso ordinario en vía administrativa[250]; en particular, el **recurso de alzada.**

Con esos fines, en el ámbito de los mercados de valores, el propio TRLMV, primeramente, advierte que la resolución emitida por el Consejo para sancionar una infracción, no agota la vía administrativa[251], y, luego, agrega en su artículo 311, la posibilidad de interponer un recurso contra la resolución del Consejo que ponga fin al procedimiento sancionador:

> *"Las **resoluciones** de la Comisión Nacional del Mercado de Valores que pongan fin al procedimiento serán susceptibles de **recurso de alzada** ante el Ministro de Economía y Competitividad".***(El resaltado me pertenece)**

[250] Así lo define el artículo 90 de la PACA.

[251] Esto lo confirma el artículo 22 del TRLMV, en su apartado 2), inciso a), al mencionar como excepción de las resoluciones de la CNMV que ponen fin a la vía administrativa.

De esa manera, haciendo una interpretación armoniosa de las disposiciones referidas, con lo dispuesto en el artículo 275 del TRLMV, en el que se deja en claro que serán firmes y ejecutivas cuando *"…se ponga fin a la vía administrativa",* se llega a la conclusión que esto último ocurrirá, cuando se emita resolución administrativa como resultado de la sustanciación del recurso de alzada, ante el Ministerio de Economía y Competitividad (actualmente, es el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad. En adelante, "MEIC"), o venza el plazo para interponer el recurso de Alzada.

Lo anterior, sin perjuicio de la suspensión cautelar[252] que puede solicitar el sancionado, siempre que haya manifestado expresamente a la administración su voluntad de interponer el recurso contencioso- administrativo, por la vía judicial.

Una vez puesto fin a la vía administrativa, el apartado 1) del artículo 22 del TRLMV[253], señala que quedará expedita la vía judicial, pudiéndose presentar el recurso contencioso-administrativo, de conformidad al artículo 125 y 126 de la PACA.

Por lo expuesto, cabe concluir que, luego emitirse una resolución que implique la sanción del administrado, y considere que ésta hubiere sido alcanzada mediante un trámite que representó un estado de indefensión, produzca un daño a derechos fundamentales o intereses legítimos del administrado, éste tiene, además del procedimiento propiamente dicho, 3 (tres) vías más:

> **- Recurso de Alzada:** consiste en un remedio jurídico que tiene el administrado para solicitar la revisión de la resolución sancionatoria, por el órgano jerárquicamente superior a la CNMV, es decir ante el MEIC. Al interponerse, suspende la firmeza de la resolución que imponga una sanción al ciudadano. De esa forma, se permite que mientras sea tratado el recurso, la CNMV no podrá exigir el cumplimiento de las sanciones al tenor de la resolución del Consejo. Es decir, la interposición del recurso, y su posterior resolución, es requisito inexcusable para dejar expedita la vía judicial del contencioso administrativo.
>
> Por lo tanto, en caso de no presentarse el recurso o si se presenta y se desestima el recurso, la resolución deviene en firme, siendo legítimamente ejecutable por la CNMV, sin perjuicio de la potencial interposición del recurso contencioso administrativo, en el que se solicite la suspensión de la ejecutoriedad de la resolución impugnada.
>
> El carácter preceptivo del recurso de Alzada, para acudir a la vía judicial, es criticable, basándome en criterios de tiempo y costos para el administrado, siendo necesario tomar en consideración los datos que proporcionados en los

---

[252] Para ello, debemos remitirnos a las disposiciones del artículo 90 de la PACA, el cual agrega que tal suspensión se va a extender hasta que:
"…a) Haya ***transcurrido el plazo*** *legalmente* ***previsto sin*** *que el interesado haya interpuesto* ***recurso contencioso administrativo.***
b) Habiendo el interesado interpuesto recurso contencioso-administrativo:
1.º ***No se haya solicitado*** *en el mismo trámite la* ***suspensión cautelar*** *de la resolución impugnada.*
2.º El ***órgano judicial se pronuncie sobre la suspensión*** *cautelar solicitada, en los términos previstos en ella".* **(El resaltado me pertenece)**

[253] El artículo 22, apartado 1) indica que: *"…Las disposiciones y resoluciones que dicte la Comisión Nacional del Mercado de Valores en el ejercicio de las potestades administrativas que se le confieren en esta ley* ***pondrán fin a la vía administrativa*** *y* ***serán recurribles en vía contencioso-administrativa****…"* **El resaltado me pertenece.**

Informes Anuales de la CNMV de los años 2008 al 2015, respecto a los recursos de Alzada interpuestos, que se exponen en la siguiente tabla:

Tabla Nº 10 - Recursos de Alzada en España (2008 – 2015)

COMISIÓN NACIONAL DE MERCADOS DE VALORES								
RECURSOS ADMINISTRATIVOS		AÑOS						
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Alzada	INTERPUESTOS	1	2	3	3	8	11	10	12
	RESUELTOS	—	3	2	4	2	13	8	6

Fuente CNMV y Realización propia.

De esos datos, existió un total de 50 recursos interpuestos, de los cuales, de acuerdo a lo indicado en los informes mencionados, fueron resueltos 38 y quedando pendiente de resolución 12. De esos 38 recursos resueltos, 34 fueron desestimados, es decir, confirmando las resoluciones sancionadoras, y sólo 2 estimados. Es decir, representa una pérdida de tiempo y erogaciones económicas para el administrado, siendo necesario, como desarrollaré en las propuestas y recomendaciones de reformas legislativas, una modificación en este aspecto.

- Recurso Extraordinario de Revisión: dentro del ámbito administrativo, no siendo requisito imprescindible para acudir a la vía judicial, la PACA reconoce otra vía de impugnación la cual es viable contra aquellas resoluciones administrativas que ponen fin a la vía administrativa, que cómo vimos, se da en los casos en los que vence el plazo para interponer el recurso de alzada o el MEIC se expide sobre el mismo desestimándolo, bajo los supuestos[254] y las condiciones que la misma establece.

- Recurso contencioso – administrativo: al respecto, cabe citar el apartado 1) del artículo 106 de la CE[255], el cual somete al control de los tribunales a la administración en todo lo que respecta a su actuación. Precepto que fue

[254] El artículo 125 de la PACA señala las siguientes circunstancias que legitima interponer este recurso extraordinario de revisión:

"…a) Que al dictarlos se hubiera incurrido en ***error de hecho, que resulte de los propios documentos incorporados al expediente.***
b) Que aparezcan ***documentos de valor esencial para la resolución del asunto que, aunque sean posteriores****, evidencien el error de la resolución recurrida.*
c) Que en la ***resolución hayan influido esencialmente documentos o testimonios declarados falsos*** *por* ***sentencia judicial firme****, anterior o posterior a aquella resolución.*
d) Que la ***resolución se hubiese dictado como consecuencia de prevaricación, cohecho, violencia, maquinación fraudulenta*** *u otra conducta punible y se haya declarado así en virtud de sentencia judicial firme…"*

[255] El mentado artículo señala que: *"…Los Tribunales controlan la potestad reglamentaria y la legalidad de la actuación administrativa, así como el sometimiento de ésta a los fines que la justifican..."*

receptado por el apartado 1 del artículo 1[256] de la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción Contencioso-administrativa (en adelante, "LJCA")

Esta vía queda disponible para el administrado, una vez emitida resolución que agota la vía administrativa, que como dije, se produce cuando no se interpone el recurso de alzada o el MEIC se expide de forma negativa al mismo.

Respecto al alcance de la jurisdicción contenciosa-administrativa, los jueces de esa jurisdicción:

"…carecen de potestad sancionadora, no pueden sustituir a la administración en el ejercicio de dicha potestad por ésta. No pueden, por tanto, subsanar los vicios de anulabilidad que afecten a la resolución sancionadora…"[257].

Esto quiere decir que la que tiene la potestad de sancionar es la Administración, mientras que los tribunales contenciosos-administrativos sólo deben llevar a cabo la tarea de revisar la resolución impugnada, sin aventurarse en nuevas valoraciones para imponer sanciones. Así, también lo refleja la doctrina de la **sentencia del TC 243/2007, de 10 de diciembre de 2007, Recurso de amparo Nº 5025-2004., Ponente: Guillermo Jiménez Sánchez**:

> *"…«no existe un proceso contencioso-administrativo sancionador en donde haya de actuarse el ius puniendi del Estado, sino* ***un proceso contencioso-administrativo cuyo objeto lo constituye la revisión de un acto administrativo de imposición de una sanción****. En consecuencia,* ***no es posible*** *concluir que sean los* ***Tribunales contencioso-administrativos*** *los que, al modo de lo que sucede en el orden jurisdiccional penal,* ***"condenen" al administrado****. Muy al contrario,* ***la sanción administrativa la impone siempre la Administración pública en el ejercicio de la potestad que le reconoce la Constitución****>>"* **(El resaltado me pertenece)**

De esa forma, cabe agregar que la resolución del fuero contencioso-administrativo que resuelva el recurso interpuesto, no podrá modificar la tipificación, mucho menos si considera que debería calificar como una lesión y una sanción con mayor gravedad, o hacer una valoración perjudicial en cuanto a la intención o voluntad del infractor. Esto no es óbice para que el tribunal pueda resolver, dentro del marco del principio de retroactividad, de una forma que beneficie al infractor, por ejemplo, aplicando una norma vigente más beneficiosa.

Finalmente, cabe agregar que las sentencias en este fuero no afectan la eficacia de las resoluciones administrativas devenidas en firme, salvo que éstas no hayan sido ejecutadas, así lo señala el artículo 73 de la LJCA[258]:

> *"Las* ***sentencias firmes que anulen un precepto de una disposición general no afectarán por sí mismas a la eficacia de las sentencias o actos administrativos firmes…salvo en el caso de que la anulación del precepto supusiera la exclusión o la***

[256] El artículo mentado señala que: *"…Los* ***Juzgados y Tribunales del orden contencioso-administrativo conocerán de las pretensiones que se deduzcan en relación con la actuación de las Administraciones públicas*** *sujeta al Derecho Administrativo…"* **(El resaltado me pertenece)**

[257] Gómez, M. y Sanz, I., ob. citada, página 964.

[258] Para profundizar, véase en: https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1998-16718

***reducción de las sanciones aún no ejecutadas completamente**."* **(El resaltado me pertenece)**

Por todo lo expuesto, cabe resaltarse que el administrado, en caso de haber sido víctima de un menoscabo en sus derechos o garantías que se le reconocen durante el trámite administrativo, podrá extender su derecho de defensa de forma adecuada, mediante las distintas vías impugnativas que se les concede, para protegerse de la situación de indefensión en la que pudiere haber encontrado.

Asimismo, es dable resaltar el acierto de establecer un plazo de resolución de los recursos que se pudiere interponer contra toda resolución catalogada como ilegal e injusta, evitando exponer al administrado a procesos eternos.

No obstante, de acuerdo a lo establecido en la Tabla Nº 10 y a los datos que surgen de los informes anuales de la CNMV, es necesario quitar el carácter preceptivo del recurso de Alzada para acceder a la vía judicial, resultando un gasto innecesario de tiempo y costos económicos del administrado.

3.3.2. Argentina:

Una vez adoptada que el Directorio tomó la decisión, y ésta resulta en la aplicación de una sanción del administrado, representa el final del procedimiento administrativo. A partir de allí, el sancionado tiene la posibilidad de impugnar tal medida, a través del recurso que le proporciona la LMC, tendiente a dejarla sin efecto por considerarla, por ejemplo, arbitraria, desproporcional e ilegítima.

Así lo dispone el artículo 145 de la LMC de la siguiente manera:

"…Los ***recursos directos previstos en el inciso a) del artículo 143 se interpondrán y fundarán ante la Comisión Nacional de Valores*** *dentro de los* ***cinco (5) días hábiles de la notificación*** *del acto recurrido.*

La Comisión Nacional de Valores ***concederá el recurso con efecto devolutivo dentro de los cinco (5) días hábiles de su interposición y remitirá las actuaciones a la Cámara Federal*** *que corresponda, la cual le imprimirá el trámite previsto en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación para las* ***apelaciones libremente concedidas.***

La Comisión Nacional de Valores será ***parte contraria en el recurso*** *y el* ***Ministerio Público actuará como fiscal de la ley****"* **(El resaltado me pertenece)**

En este sentido, cuando el precepto expresa *"…Los recursos directos previstos en el inciso a) del artículo 143…"*, al determinar la competencia del tribunal que va a entender en asuntos judiciales que surjan del ámbito de la LMC, se puede interpretar que hace referencia a las vías de impugnación de las sanciones que pudiere imponer la CNV[259].

Del artículo citado se observa que el sancionado tiene el derecho de solicitar la revisión de la resolución del Directorio que lo hubiere sancionado, ante un órgano judicial independiente , a fin de que declare la nulidad de la decisión adoptada por la CNV. Esta vía es el **recurso de apelación,** el cual debe ser interpuesto y fundamentado ante la misma CNV, la cual tiene la carga de elevarlo al Tribunal colegiado Federal para su sustanciación y resolución.

[259] El artículo 143 de la LMC señala que: *"…Corresponde a las Cámaras Federales de Apelaciones: a) Entender en la revisión de las sanciones que imponga la Comisión Nacional de Valores, incluso las declaraciones de irregularidad e ineficacia a los efectos administrativos y la suspensión o revocación de inscripciones o autorizaciones…"*

De esa manera, en el caso argentino, el administrado, independiente de los derechos reconocidos en el trámite administrativo sancionador propiamente dicho, tiene 1 (una) vía para ejercer su derecho de defensa:

> **1) Judicial:** una vez finalizado el trámite sancionador, agota la vía administrativa, y el sumariado tiene la vía judicial expedita, pudiendo presentar el recurso de apelación que le reconoce el artículo 145 de la LMC.

Por otro lado, me quiero detener en la forma de concesión y el efecto que produce la interposición del recurso respecto de la resolución sancionadora del Directorio. Pero para ello, debo hacer una breve mención de las características procesales que presentan los recursos en Argentina, en cuanto a la forma de concesión y sus efectos:

> **-Forma de concesión:** los recursos pueden ser concedido **libremente** o **en relación**, cuyas diferencias radican en la materia sobre la cual el órgano revisor de la resolución impugnada, va a emprender esa revisión: si es **concedido libremente**, las partes pueden agregar nuevos hechos o pedir que se practiquen nuevas medidas de pruebas; mientras que, si es **concedido en relación**, el supervisor se limita a examinar sobre lo actuado en la instancia anterior.
>
> **- Efectos:** sean concedido de una u otra forma, los efectos que operan sobre la resolución pueden ser: **suspensivo**, que como su propia palabra lo dice, suspende la ejecución de la resolución; pero si sus efectos son **devolutivos**, la interposición del recurso no afecta a la ejecutoriedad. Es decir, mientras se está tramitando el recurso, la sanción es totalmente ejecutoria.

Ahora bien, el artículo 145 de la LMC es claro, el recurso de apelación se *"…concederá…con efecto devolutivo…"*, siéndole aplicables las disposiciones de las *"…apelaciones libremente concedidas…"*, remitiendo al CPCC.

Esto quiere decir que, mientras el recurso es sustanciado, la CNV se encuentra habilitada para ejecutar la resolución que sanciona al administrado. Lo dicho, es criticable por los siguientes argumentos:

> - El CPCC, en su **artículo 243**[260], establece que el recurso de apelación tendrá siempre efectos suspensivos, salvo que una ley disponga lo contrario, es decir, devolutivo. Limitándonos a una interpretación literal, la LMC se ajusta a derecho al establecer la no suspensión de la ejecución de la sanción que le impongan al administrado.
>
> Pero, desde un punto de vista teleológico, no encontraría fundamento alguno, más que hacer más rigurosa la ley y tener una finalidad meramente recaudatoria. Es lo que se conoce como "**Solve et repete",** paga y reclama.

[260] El artículo 243 señala que: *"…**Procederá siempre en efecto suspensivo**, a menos que la ley disponga que lo sea en el devolutivo…"* **(El resaltado me pertenece)**. Véase en:

http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/15000-19999/16547/texact.htm

- Si bien se concede el recurso libremente, posibilitado al administrado alegar nuevos hechos y agregar nuevos medios probatorios para reforzar su pretensión, con fines de mantener su inocencia, el artículo 145 peca por no establecer un plazo máximo, durante el cual la Cámara que entenderá en el recurso deberá expedirse al respecto.

Esto conlleva a la posibilidad, de tratarse de un caso complejo, de que se tramita durante años, lesionándose tanto el principio de defensa, como el derecho a tramitar una pretensión en un plazo razonable.

- Se debe recordar que, todos los actos administrativos que emita la CNV, durante el trámite sancionador, son irrecurrible[261], sin perjuicio de poder alegar y refutarlos al interponer el recurso que está bajo análisis.

De esa forma, el efecto que el artículo 145 le confiere a la vía impugnatoria, es lesiva para el derecho de defensa del sancionado y puede ser declarada inconstitucional. La firmeza de la sanción debería ser otorgada por una sentencia judicial en ese sentido, emitida por la cámara que entiende en el recurso de apelación.

Así lo confirma la **CSJN en su sentencia de autos: "CARLOS JOSÉ DUMIT V/ INSTITUTO NACIONAL DE VITIVINICULTURA", del 8 de noviembre de 1972[262]**, en el cual el Instituto Nacional de Vitivinicultura había ordenado la clausura de un establecimiento, ante la cual el afectado interpuso un recurso con fines de declarar su invalidez inconstitucional, y el mismo fue concedido **en relación** y al solo efecto **devolutivo.** Ante ello, CSJN estableció la doctrina que los órganos administrativos tienen facultades jurisdiccionales, pero tiene limitaciones de carácter constitucional, entre las que se encuentra, la del control judicial suficiente. Asimismo, haciendo referencia a la garantía del debido proceso exigido por el artículo 18 de la CNA, dentro del cual se encuentra el derecho fundamental de defensa, agrega que:

> *"…**no cabe hablar de "juicio"** -y en particular de aquel que el art. 18 de la Carta Magna exige como requisito que legitime una condena-, **si el trámite ante el órgano administrativo no se integra con la instancia judicial correspondiente**; **ni de "juicio previo"**, si esta instancia no ha concluido y la sanción, en consecuencia, no es un resultado de actuaciones producidas dentro de la misma…"* **(El resaltado me pertenece).**

El análisis previo es meramente crítico de las vías impugnativas que se concede por ley a los administrados, sin entrar en el detalle de los aspectos procesales de cada uno de esos recursos. Sin embargo, para hacer desarrollo completo de las medidas recursivas, acompaño el siguiente cuadro en el cual se resumen las características procesales:

[261] Esto lo determina el artículo 138 de la LMC, véase en:
http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/205000-209999/206592/norma.htm

[262] El fallo completo se encuentra disponible en:
http://sjconsulta.csjn.gov.ar/sjconsulta/documentos/verDocumentoSumario.html?idDocumentoSumario=63536

Tabla Nº 11- Vías de Impugnación

	VÍAS DE IMPUGNACIÓN		
	ESPAÑA		ARGENTINA
RECURSOS	**DE ALZADA (ORDINARIO)**	**DE REVISIÓN EXTRAORDINARIO**	**APELACIÓN**
PLAZO	1 mes	Puede ser de 3 meses o de 4 años*	5 días desde la notificación de la resolución impugnada
PRESENTACIÓN	Ante la CNMV o MEIC**	Ante la CNMV	Ante la CNV
SUSTANCIACIÓN – RESOLUCIÓN	Se da en el ámbito del MEIC.	Se da en el ámbito de CNMV.	En la vía judicial: en la Cámara Federal de Apelación.
EFECTOS SOBRE LA RESOLUCIÓN IMPUGNADA	Produce la suspensión de la ejecutoriedad.	No produce efecto alguno.	No produce la suspensión de la ejecutoriedad.
PLAZO PARA RESOLVER	3 MESES	3 MESES	No existe plazo
SILENCIO	Negativo	Negativo	Artículo 3 del Código Civil y Comercial de la Nación***

*** Rige el artículo 125 de la PACA: son 4 años cuando la resolución incurra en error de hecho; mientras que son 3 meses en los demás supuestos.**

**** artículo 121 de la PACA: de interponerse ante CNMV, ésta debe remitir al MEIC, en un plazo de 10 días, con un informe y copia del Expediente.**

***** El juez debe resolver los asuntos que sean sometidos a su jurisdicción mediante una decisión razonablemente fundada**

Elaboración Propia

3.4 VALORACIÓN CRÍTICA Y CONCLUSIONES.

La necesidad de un procedimiento para poder sancionar una conducta reprochable esta fuera de toda discusión, por ser una exigencia constitucional tanto de España como de Argentina.

Habiendo analizado el procedimiento que se sustancia en cada uno de los países se puede demostrar que, en términos formales, existen ciertas similitudes en los siguientes aspectos, que se reflejan en:

- La necesidad de ejercer la potestad sancionadora administrativa, mediante un procedimiento legalmente previsto.

- La sujeción de la Administración a ese procedimiento, que conlleva el respeto a un conjunto de principios rectores y derechos reconocidos a favor del administrado.

- El procedimiento está fragmentado por 2 (dos) etapas, bien diferenciadas, garantizando el principio de imparcialidad. Estas son la: **i) de instrucción**; y **ii) decisoria;**

- El procedimiento está compuesto por 3 (tres) fases, consistentes en la **i) inicial; ii) de instrucción;** y **iii) de resolución;** con 2 (dos) más que lo anteceden y preceden, respectivamente, que son la: **i) de investigación**; y **ii) de revisión.**

- El sometimiento a la posterior revisión judicial de la actuación administrativa, a fin de garantizar el derecho de defensa de los administrados y obligando un ejercicio de la potestad sancionadora de una forma más eficiente, profesional, ajustada a derecho y no arbitraria.

Pero en los aspectos de fondo, existen importantes diferencias, más que todo, en lo que respecta a la posición en el que se encuentra el administrado frente a la Administración, ante la incoación de un trámite administrativo sancionador.

Al tratarse de un acto administrativo que puede implicar una reducción o limitaciones de los derechos de los ciudadanos, se debe sujetar su tratamiento a ciertas prerrogativas de los administrados, que eviten la arbitrariedad o la amplia discrecionalidad en la actividad del Estado.

De esa forma, en los regímenes analizados, se observa la sujeción de la potestad sancionadora de la CNMV y la CNV a un procedimiento, respectivamente, los cuales presentan un cúmulo de derechos que se presentan con diferentes extensiones, dependiendo de dónde se encuentre el administrado:

- **Por el lado español**, cabe resaltarse la excesiva salvaguarda del derecho de defensa de los administrados. Esto se ve en las amplias facultades reconocidos en la PACA, particularmente, en la activa participación del administrado en el procedimiento y en los sucesivos supuestos en los que se encuentran legitimados para impugnar todos los actos administrativos que se emitan durante el tratamiento del procedimiento.

  Lo anterior, no hace más que caracterizar el procedimiento sancionador administrativo español como muy garantista, que, en clara oposición de la celeridad y economía procedimental, retarda la actividad de la administración.

  Una muestra de lo dicho, se puede ver en el procedimiento simplificado, la activa participación del administrado demostrándose que, aunque se reduzcan los plazs, cada acto administrativo que se emita durante el trámite sancionador, debe ser puesto a consideración del propio administrado, en claro respeto del derecho de defensa.

  Esto no es incorrecto, pero si puede ser criticable, ya que, por momentos puede ser aprovechado por el sumariado, obstaculizándose la debida intervención de la administración. Habría que encontrarse un equilibrio y postular una potencial reforma a esos efectos.

  De esa forma, la ley intenta reducir las asimetrías que existen entre el administrado y la Administración, la cual cuenta con un sinfín de recursos

para poder demostrar la existencia de una infracción, el grado de participación e imponer la sanción, con fines de proteger los intereses generales determinados que, en el caso de la CNMV, son el correcto funcionamiento del mercado, la transparencia, una correcta formación de precios y la protección de los inversores.

- **En el caso argentino**, los derechos reconocidos en el procedimiento debidamente establecido por la LMC, no son abreviados, pero si son regulados y limitados, de tal forma que permita a la Administración llevar adelante su función sancionadora. Por ejemplo, en el procedimiento abreviado, como se observa en el trámite ordinario, la participación del administrado es menos activa y sus derechos pueden ser ejercido cuando se ponga fin al procedimiento, al interponer un recurso. Lo cual permite el desarrollo del trámite administrativo con celeridad, pero merece crítica por la parcialidad que puede demostrar quien decide, por la estrecha vinculación política que existe en el organismo supervisor argentino.

  Por otro lado, como he mencionado, el recurso reconocido para solicitar una revisión judicial de la actuación administrativa, requerimiento constitucional inexcusable para considerarse respetado el derecho de defensa y debido proceso, muestra las siguientes falencias, susceptibles de ser modificados en una eventual reforma legislativa:

  -No suspende la ejecutoriedad de la resolución impugnada, demostrándose una clara lesión del derecho defensa y, de esa forma, atacable por su inconstitucionalidad.

  -No se establece un plazo determinado de resolución, dejando la posibilidad, cómo sucede en las diferentes jurisdicciones, de que los procesos en lo que se entienden los recursos interpuestos, se prolonguen por años sin darle un finiquito.

  La confianza y la seguridad jurídica construida con la intervención posterior de un órgano imparcial para controlar la potestad administrativa, se destruye con las falencias antes mencionadas, desincentivándose al administrado a exigir una revisión, para evitar la pérdida de tiempo y dinero.

De ese modo, se debe postular un equilibrio, que me atrevo a decir, de difícil cumplimiento, pero no imposible. Sólo es una cuestión de voluntad legislativa, primero, y una real independencia del supervisor respecto del gobierno de turno.

Así se ha manifestado en el Informe de IOSCO, en el cual al establecerse cómo uno de los factores que permiten el efecto disuasorio de la tarea sancionadora del organismo competente de los mercados de valores, se deja en claro que:

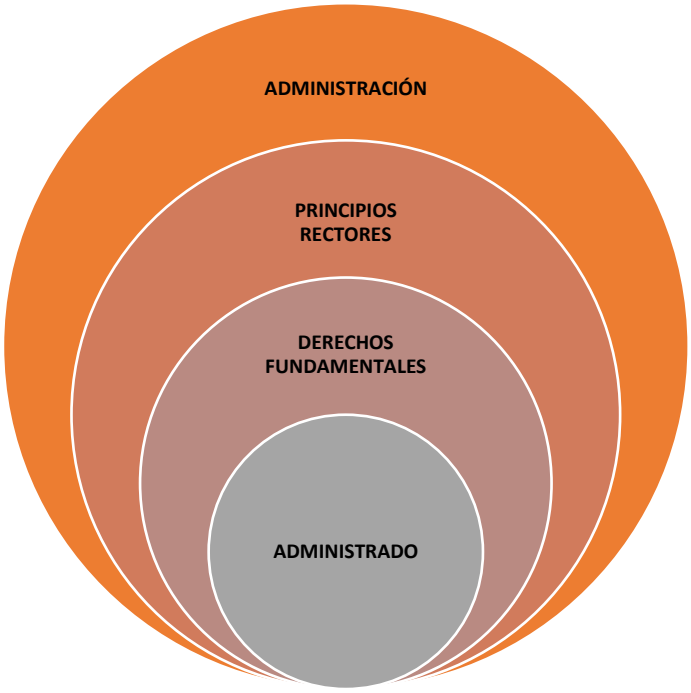
" Regulators can best fulfil their mandates if they are independent and free from inappropriate political or industry influence"[263] **(El resaltado me pertenece)**

Es decir, traduciendo lo arriba indicado, IOSCO postula que los reguladores podrán cumplir con sus cometidos, siempre que sean independiente y libre de toda influencia política o de la industria.

Lo anterior, sin dejar de apreciarse, la vaguedad e imprecisión que presenta la normativa argentina en lo que respecta a os mercados de valores, en lo que respecta a las infracciones y sanciones, y la necesidad de un cambio estructural de la Administración en su conjunto: normativa, recursos humanos y la despolitización, para lograr estabilidad en sus funcionarios y el establecimiento de criterios uniformes en las decisiones de los organismos. En términos generales, esto garantiza la **seguridad jurídica.**

Como conclusión, se acompaña el siguiente gráfico que intenta explicar cómo lo desarrollado en el presente capítulo, cierra el sistema del ejercicio de la potestad administrativa de sancionar una conducta que sea reprochable, mediante un procedimiento o sumario administrativo, en el que se reconozcan los principios rectores y derechos fundamentales que informan el mismo.

Gráfico Nº 11- Límites de la Potestad Administrativa Sancionadora



Elaboración Propia

[263] Informe de IOSCO, ya citado, página 46. Disponible en: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf

Cómo se observa, la administración para poder limitar los derechos del administrado, cuando éste haya lesionado la normativa aplicable, debe respetar los principios y los derechos que caracterizan el procedimiento administrativo, para reducir las asimetrías existentes en la relación administración-administrado.

No obstante, no se debe olvidar que, tanto la CNMV como la CNV, tienen dentro de su espectro objetivo a grandes empresas que, en algunos casos, tienen más recursos que la misma administración, no sólo económicos, sino los generados por la práctica conocida como "lobby político". Pero tampoco, es argumento válido para aniquilar los derechos que se les concede.

Por ello, el ejercicio de la potestad sancionadora debe emprenderse dentro de un marco de equilibrio normativo: un procedimiento garantista no siempre es eficaz y tampoco un procedimiento riguroso y arbitrario es la solución.

CAPÍTULO 4. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS INFRACCIONES Y LAS SANCIONES APLICABLES.

4.1. INTRODUCCIÓN

Reformulando brevemente lo expuesto en capítulos anteriores, la Administración pública, en particular el organismo regulador de los mercados de valores de España o Argentina, va a ejercer su poder punitivo contra los administrados -ver el ámbito objetivo detallado para cada uno de los supervisores de los mercados de valores en las tablas Nº 3 y 9 del presente-, con sujeción a los principios constitucionales y al cúmulo de derechos reconocidos a favor de los ciudadanos, que representan el marco para evitar su ejercicio arbitrario.

Estas limitaciones se concentran en un procedimiento administrativo, como he desarrollado antes, que consiste en el camino que debe transitar la Administración para ejercer la potestad sancionadora que le es reconocida, y de esa forma, poder determinar el acaecimiento de una conducta reprochable y su eventual sanción. Es decir, cuándo se presente una conducta que pueda ser considerada una infracción, ante la cual determinará el grado de responsabilidad del presunto responsable e impondrá una sanción.

Sin embargo, esa potestad no puede ser ejercida dependiendo de la voluntad o animosidad de los integrantes de la Administración, todo lo contrario, su accionar debe sujetarse a las limitaciones establecidas por la norma. De esa manera, es evidente la significancia que tiene el principio de legalidad en la potestad sancionadora de la administración.

Por lo tanto, a la luz de este principio, sus derivaciones y el derecho de defensa, constitucionalmente reconocido, con miras de garantizar y proteger la seguridad jurídica que se exige en un Estado de Derecho, la norma aplicable debe detallar de forma clara y precisa las conductas que se consideren debe determinarse de forma clara y precisa qué conductas son consideradas infracciones y qué sanciones son aplicables en su consecuencia.

Al fin y al cabo, si bien la Administración regula y determina las reglas del juego, son los ciudadanos quienes gobiernan sus actos y responden por ellos, a sabiendas o estando en la posibilidad de saberlo, de que su accionar puede o no implicar un

quebrantamiento del orden o lesionar o limitar un derecho de un tercero, de forma injusta.

De esta forma, cobra relevancia, para el desarrollo de este capítulo, lo antes examinado del principio de legalidad, el cual exige que para poder considerar una conducta como infracción, someterlo a un procedimiento para determinar ese carácter y determinar sus consecuencias administrativas, que se representan mediante sanciones, debe existir una norma **previa** al momento de consumarse la acción u omisión a sancionar; **escrita:** no hay lugar para adecuaciones o interpretaciones forzosas o analógicas, que excedan los límites establecidos en la misma ley; y **cierta**: se requiere una precisa y correcta individualización de los aspectos esenciales que permitan dilucidar a los administrados, en su ámbito de libertad, cuándo una conducta es antijurídica, o no, y saber qué repercusiones les van a ser atribuidas.

Por lo tanto, de forma previa al análisis del tipo de infracciones y de sanciones que pudieren imponerse, voy a proceder a examinar la metodología normativa utilizada en España y en Argentina, para disponer las conductas reprochables y sus consecuencias.

Una vez expuestas las características de la legislación aplicable, voy a proceder a detallar la tendencia de las infracciones que muestran cada uno de los países analizados en el presente trabajo, aprovechando los datos que arrojan los informes anuales de la CNMV que publica anualmente, en su página web, tomando el período de 2008 hasta el año 2015, ya que es el último que se encuentra disponible.

El método expuesto en el párrafo anterior, no importa un capricho del autor del presente, sino que se fundamenta en la simplificación del análisis y por la falta de información, datos o estadísticas de la CNV, respecto a la materia.

4.2. REGÍMENES NORMATIVOS

A la luz del principio de legalidad, sólo van a ser calificadas como infracciones, las conductas que sean consideradas como lesivas para el ordenamiento jurídico, por una ley, la cual va a determinar la sanción que le merece y el organismo que la va a aplicar.

Conforme a ello, es pertinente partir de la regulación aplicable en los mercados de capitales, en cada uno de los países que son objeto de análisis, en lo atinente a infracciones y sanciones, y examinar las eventuales inconsistencias que pudiere presentarse, teniendo en cuenta la seguridad jurídica y el ámbito de libertad que se debe garantizar al administrado.

4.2.1. España

4.2.1.1 Tipología de Infracciones

El TRLMV, en su artículo 271 establece serán consideradas infracciones todas las conductas ejecutadas por los sujetos o entidades que sean sometidas a la supervisión, inspección y sanción de la CNMV -**véase la tabla Nº 8 del presente trabajo**-, en menoscabo a las normas de ordenación o disciplina del Mercado de Valores.

Estas normas son definidas por el mismo precepto, indicando a las disposiciones que le sean aplicables a aquellos sujetos o entidades mencionadas e incluyendo la legislación que sancionaren las Comunidades Autónomas, la normativa que se dictare en el ámbito de la UE[264] y las Circulares que aprobare la propia CNMV, en ejercicio de su potestad reglamentaria.

Asimismo, el artículo 271 señala que la responsabilidad por esas infracciones, siempre que califiquen como muy graves o graves, será extensiva a las personas que ocupen cargos de administración y dirección[265] en las entidades antes referidas.

Pero, antes de entrar a detallar las infracciones previstas en la norma referida, es necesario traer consideración lo mentado por el artículo 29 de la LRJSP, en el cual se reconoce el principio de proporcionalidad y se excluye del espectro de sanciones, en el ámbito administrativo, las sanciones privativas de la libertad y se establece que la administración, a los efectos disuadir el incumplimiento de la norma, imponga multas que sean ejemplificativas y categóricas[266].

Dicho esto, cabe resaltar la precisa y clara política legislativa del TRLMV, la cual califica las infracciones en:

i) Muy graves: son desarrolladas por el capítulo V del título VII del TRLMV;

ii) Graves: son detalladas en el capítulo VI, del título VII del TRLMV; y

iii) Leves: al igual que las graves, son enumeradas en el capítulo VI del mismo título.

Dada la extensión del elenco de infracciones enumeradas en el TRLMV, carece de interés práctico la enunciación de cada una de ellas, no obstante, quiero señalar que una conducta puede ser subsumida en la categoría de muy grave, graves o leves, tarea que corresponde a la CNMV realizar, particularmente por el Instructor, en oportunidad de ponderar la incoación del procedimiento administrativo sancionador.

---

[264] Al respecto, el artículo 271 del TRLMV, señala en particular los:

a) El Reglamento (UE) n.º 648/2012 de 4 de julio de 2012, por el cual se establecen requisitos en materia de compensación y de gestión bilateral del riesgo para los contratos de derivados extrabursátiles, requisitos de información para los contratos de derivados y requisitos uniformes para el desempeño de las actividades de las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones. Disponible en: https://www.boe.es/doue/2012/201/L00001-00059.pdf

b) El Reglamento (UE) n.º 575/2013, de 26 de junio de 2013, normas uniformes sobre los requisitos prudenciales generales que deberán cumplir las entidades de crédito o una empresa de inversión. Disponible en: https://www.boe.es/doue/2013/176/L00001-00337.pdf

c) El Reglamento (UE) n.º 909/2014, de 23 de julio de 2014, por el cual se señalan los requisitos uniformes para la liquidación de los instrumentos financieros, así como normas de organización y conducta de los depositarios centrales de valores. Disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=DOUE-L-2014-81821

[265] Cabe recordar, como mencioné anteriormente que se entiende cómo cargos de administración y dirección a, según lo dispuesto por el artículo 271 del TRLMV, a: *"…sus administradores o miembros de sus órganos colegiados de administración, así como sus directores generales y asimilados, entendiéndose por tales aquellas personas que, de hecho o de derecho, desarrollen en la entidad funciones de alta dirección…"*

[266] Así lo señala el artículo 29 del LRJSP, en sus dos primeros apartados: *"…1. Las* ***sanciones administrativas, sean o no de naturaleza pecuniaria****, en* ***ningún caso podrán implicar****, directa o subsidiariamente,* ***privación de libertad****. 2. El* ***establecimiento de sanciones pecuniarias*** *deberá* ***prever que la comisión de las infracciones tipificadas no resulte más beneficioso*** *para el* ***infractor que el cumplimiento de las normas infringidas…"*** **(El resaltado me pertenece)**

Esta categorización de las conductas es llevada a cabo por la CNMV, quien se basará en una serie de criterios de dosimetría, que surgen del mismo articulado del TRLMV, y que, si bien, algunos, están incorporados como elementos del tipo y, otros, como pautas para determinar las sanciones a imponer, sobre los primeros se va a realizar tal categorización, y se pueden mencionar:

i) El carácter ocasional o aislado de la conducta;

ii) poner en peligro el bien jurídico que se quiere proteger;

iii) Inducción a engaño como consecuencia de la infracción;

iv) el interés de ocultación o negligencia grave;

v) el número significativo de inversores afectados; y

vi) la relevancia que representa la infracción cometida.

De esa forma, el órgano instructor de la CNMV va a ponderar todas las circunstancias que rodean la conducta que está siendo investigada, a fin de determinar si corresponde calificarla dentro de alguna de las categorías antes mencionadas.

Haciendo un análisis pormenorizado de los artículos que desarrollan cada una de las clases de infracciones, se observa que se las identifica a éstas, de una forma residual. Es decir, una infracción será grave, cuando no sea muy grave; mientras que será leve, cuando no sea grave, dependiendo de la ocurrencia de los elementos del tipo.

Para aclarar lo recientemente expuesto, acompaño la siguiente tabla que resume las distintas categorías de infracciones, en las que puede ser subsumida una conducta que se considere reprochable:

Tabla Nº 12- Infracciones en normativa española

INCUMPLIMIENTOS	INFRACCIONES		
	Muy Graves	Graves	
	ARTÍCULOS DEL TRLMV		
Reserva actividad y obtención autorización	278	291	
Mercados primarios y secundarios	279	292	
OPAS	280	293	
Sistemas compensación liquidación y registro	281	294	
Transparencia e integridad Mercado	282	295	
Organización interna y exigencias prudenciales	283	296	
Información y protección al inversor	284	296	
Medidas CNMV / Reiteración infracciones	285	297	
Incumplimiento Reglamento UE 236/2012	286	298.1	
Incumplimiento Reglamento UE 648/2012	287	298.2	
Incumplimiento Reglamento UE 909/2014	288	298.3 y 4	
Agencias rating / Participaciones significativas	289	299	Leves
Retrasos, incumplimientos singulares con clientes			300

Elaboración Propia.

Conforme a indicado en la tabla acompañada, el TRLMV prevé de una forma precisa y taxativa los supuestos de acciones u omisiones que serán reprochadas por el derecho, por ser consideradas lesivas de las disposiciones que rigen el mercado de valores, reduciendo posibilidades de cuestionamiento a la imposición de sanciones, argumentando una lesión al principio de legalidad.

No obstante, se observa una excesiva remisión a diferentes artículos del mismo TRLMV, a efectos de cerrar el tipo infractor.

Ahora bien, una vez categorizada la conducta, la CNMV es el organismo competente para la incoación e instrucción del procedimiento administrativo, mediante el cual se intentará romper la presunción de inocencia del presunto infractor, identificar el grado de responsabilidad y, de manera motivada y razonable, imponer las sanciones que a continuación paso a examinar.

Finalmente, en cuanto al plazo de prescripción de las infracciones, el tema ya fue tratado al analizar el Instituto de prescripción, en el capítulo 2 del presente trabajo, al cual me remito.

4.2.1.2. Tipología de Sanciones

Como ha sido examinado en el capítulo 3 del presente trabajo, la CNMV, mediante resolución motivada y razonada, va a poner fin al trámite administrativo sancionador y establecerá el sobreseimiento o la imposición de sanciones.

Cabe recordar que, el Consejo de la CNMV va a emitir la Resolución con los efectos antes mencionados, valorando las pruebas practicadas y explicando las razones que motivaron la decisión administrativa que pone fin al trámite administrativo.

En caso de determinar la existencia de la infracción, la responsabilidad del infractor y la necesidad de imposición de sanciones, las mismas versará sobre aquellas que se encuentran enumeradas de una forma detallada, precisa y clara en el TRLMV, resaltándose dos tipos de i sanciones:

i) **Remuneratorias:** en este tipo de sanción, se encuentran las de carácter pecuniario: las multas, cuyo importe va a depender del beneficio bruto obtenido en la infracción, los recursos propios del infractor y fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción[267].

ii) **No remuneratorias:** mientras que, dentro de este catálogo de sanciones cabe distinguir según si el infractor es una:

-Persona jurídica: se encuentran las que implican restricciones, limitaciones o afectan a las operaciones en los mercados de valores; al carácter de miembro de los mercados secundarios oficiales o sistemas multilaterales de negociación; a la autorización como entidad de la CNMV.

- Personas físicas: se establecen sanciones que afectan al desarrollo de las funciones que le competen por el cargo que ostentan, consistentes en la suspensión o separación del cargo, pudiendo ésta última ser complementada por la sanción accesoria de la inhabilitación relativa o absoluta.

La CNMV es la autoridad de aplicación de las medidas sancionadoras que se determinen para el caso particular, cuya ejecución, registro y publicidad, y la posibilidad de condonación de las mismas, fueron objeto de examen en el capítulo 3 del presente, al cual me remito.

[267]Estos criterios son señalados por el artículo 302 y 303 del TRLMV.

De la misma manera, en cuanto al plazo de prescripción de las infracciones, el tema ya fue tratado al analizar el Instituto de prescripción, en el capítulo 2 del presente trabajo, al cual me remito.

Tabla Nº 13- Sanciones para el infractor en España

	SANCIONES A IMPONER AL INFRACTOR			
	SANCIONES	INFRACCIONES		
		MUY GRAVE (Artículo 302 TRLMV)	GRAVE (Artículo 303 TRLMV)	LEVE (Artículo 305 TRLMV)
	Multa	Beneficio bruto x 5 5% recursos propios 5% fondos utilizados 600.000 €	Beneficio bruto x 2 2% recursos propios 2% fondos utilizados 300.000 €	30.000 €
PERSONAS JURÍDICAS	Suspensión / limitación operaciones / actividades	Hasta 5 años	Hasta 1 año	NO
	Suspensión como miembro			
	Exclusión de la negociación	SÍ	NO	
	Revocación de la autorización			
PERSONAS FÍSICAS	Suspensión en el cargo	Hasta 5 años	Hasta 1 año	NO
	Separación en el cargo más inhabilitación relativa		NO	
	Separación en el cargo más inhabilitación absoluta	Hasta 10 años		
	Insider 282.6 / 295.5	Multa mínima 30.000 € + otra	Multa mínima 12.000 € + otra	
	Reserva actividad 278.2	Multa 600.000 € (min)	NO	

Elaboración Propia

La anterior tabla intenta graficar el diferente catálogo de sanciones que podrá imponer la CNMV, cuyas entidad, magnitud o importe dependerán del tipo de infracción que se trate y de los criterios de dosimetría que sean aplicables.

Asimismo, si la infractora es una entidad jurídica, el TRLMV establece la extensión de la responsabilidad, ante las conductas consideradas infracciones **muy graves o graves**, a los sujetos que ocupen cargos de administración o dirección,

fundamentándose, cómo señale anteriormente, no en una responsabilidad objetiva, sino por su posición de garante de la entidad, siempre que se pueda atribuirse la infracción por culpa o dolo. Las sanciones que se les podrá imponer pueden ser:

- **Remuneratorias:** se estipulan multas cuyos importes están establecidos expresamente en el TRLMV.

-No remuneratorias: se establecen sanciones que afectan al desarrollo de las funciones que le competen por el cargo que ostentan, consistentes en la suspensión o separación del cargo, pudiendo ésta última ser complementada por la sanción accesoria de la inhabilitación relativa o absoluta, y las amonestaciones públicas o privadas.

Tabla Nº 14- Sanciones para el administrador y directivos en España

SANCIONES A IMPONER A LOS ADMINISTRADORES Y DIRECTIVOS RESPONSABLES		
INFRACCIONES		
SANCIONES	**MUY GRAVE (Artículo 306 TRLMV)**	**GRAVE (Artículo 307 TRLMV)**
Multa	**400.000 €**	**250.000 €**
Suspensión en el cargo	**Hasta 3 años**	**Hasta 1 año**
Separación en el cargo más inhabilitación relativa	**Hasta 5 años**	**NO**
Separación cargo más inhabilitación absoluta	**Hasta 10 años**	
Amonestación Pública o Amonestación Privada	**SI**	**SI**
Insider 282.6 / 295.5	**Multa mínima 30.000 €**	**Multa mínima 12.000 €**

Elaboración propia

En el mismo sentido a la tabla Nº 10, ésta tabla, en forma resumida, gráfica las sanciones a la que serán pasibles los administradores o consejeros de las entidades infractoras, siempre que se pueda atribuir la infracción por sus conductas dolosas o culposas.

Concluyendo, es evidente que el articulado del TRLMV, en lo que respecta a las infracciones y las sanciones, garantiza la seguridad jurídica y el ámbito de libertad a los administrados, disminuyendo las posibilidades de que la CNMV pueda ejercer la

potestad sancionadora que se le confiere, de forma arbitraria, irrazonable y discrecional.

No obstante, la imposición de sanciones, como se verá, debe sujetarse al ya examinado principio de proporcionalidad, cuya finalidad es afrontar la arbitrariedad administrativa.

Es decir, la CNMV debe graduar las sanciones que pretenda aplicar, conforme a una serie de criterios recogidos en el TRLMV, en función a la magnitud de la infracción, la conducta posterior del infractor, entre otros. Sobre el tema volveré más adelante.

4.2.2. Argentina

Mientras que, en el régimen argentino, la LMC, junto al T.O. de la CNV, recogen las disposiciones que rigen en la materia de infracciones y sanciones, cuya determinación y aplicación, respectivamente, corresponde a la CNV.

4.2.2.1. Tipología de Infracciones

La LMC presenta una política legislativa consistente en establecer los elementos esenciales que exige el principio de tipicidad -sujeto, conducta y bien jurídico protegido-, y reconocer la potestad reglamentaria de la CNV, quien mediante el T.O. de la CNV, especifica, clarifica o gradúa los requisitos de constitución, de información y de conducta que se exijan a los mercados y agentes que se encuentran sometido en el ámbito de la CNV, cuyo incumplimiento configurará una infracción.

La LMC sólo establece qué se considera conducta, utilizando términos generales, constituyendo los denominados **tipos abiertos**, y sin clasificar, como el TRLMV, en muy graves, graves o leves, de modo que, es necesario acudir al texto del T.O. de la CNV para complementar la infracción; es decir, para saber qué conductas son lesivas del ordenamiento aplicable del mercado de capitales y cuáles no.

Con respecto a la responsabilidad de las personas que ostentan cargos de administración y dirección en las entidades infractoras, de las disposiciones que regulan el mercado de capitales, la LMC establece la responsabilidad solidaria, siempre que se pueda atribuir tal infracción a su falta de diligencia o lealtad que se le exige.

De acuerdo a lo ya expuesto del ámbito subjetivo de la CNV, cabe recordar que **Ley 22.169 de Funciones de la Comisión Nacional de Valores**[268], en sus artículos 1 y 2 se reconoce la competencia de las Sociedades que intervienen en el ámbito de los mercados de capitales, ya sea en la emisión, negociación o comercialización de los instrumentos financieros.

Para comprobar lo dicho, acompaño la siguiente tabla en la que se detallan las infracciones y las disposiciones que le son aplicable para determinar tal carácter:

[268] Para profundizar más, véase en: http://www.cnv.gob.ar/leyesyreg/Leyes/esp/LEY22169.htm

Tabla Nº 15- Infracciones en la normativa argentina

COMISIÓN NACIONAL DE VALORES – INFRACCIONES						
INCUMPLIMIENTOS		**NORMATIVA**				
		LMC	**T.O. CNV**			
		Artículo	**Título**	**Capítulo**	**Sección**	**Artículo**
Incumplimiento de los agentes registrados en CNV	Cámaras Compensadoras ("CC")	30	VI	II	XVII	41
	Mercados			I	XXX	67
	Agentes de Productos de Inversión Colectiva	51	V	IV	VII	10
	Agentes de Negociación		VII	I	XII	42
	Agentes de Liquidación y Compensación			II	XIV	48
	Agentes Productores			IV	XII	28
	Agentes Asesores del Mercado de Capitales			V	VIII	19
	Agentes de Corretaje			VI	XVI	44
	Agentes de Depósito Colectivo		VIII	I	XXV	68
	Agentes de Custodia, Registro y Pago			II	XIX	63
	Agentes de Calificación de riesgos		IX	I		76
				II		75
	Idoneidad, Integridad y Solvencia **(*)**	30 y 51	XI	-	IV	6
Contrarias a la Transparencia e Integridad del Mercado	Hechos Relevantes	99 y 100	XII	I	II	2 y 3
	Tenencia accionaria	99				7, 8, 11 y 12
	Cambios de autoridades de los Mercados, CC y Agentes	1 y 2 **(**)**			VI	9 y 10
	Guardar Reserva	102		II	I	1 al 3
	Deber de lealtad y diligencia	78			II	4
	Código de Conducta	30 y 51			III	5 y 6
	Publicidad y Propaganda	112			IV	7
	Información Privilegiada	117, a)		III	III	1
	Manipulación Mercado	117, b)			II	2
	Oferta pública sin autorización	117, c)			I	3
	OPA	87	VII	VI	XVI	58

(*) Estos requisitos son aplicables a todos los agentes referidos en la presente tabla;
(**) Ley 22.169

Elaboración propia

Cómo se observa, existen dos clases de infracciones genéricas que concentran la totalidad de conductas que serán reprochadas por la administración. Esas son:

> **i) Incumplimiento de los agentes registrados en CNV:** consiste en la inobservancia de la normativa y requisitos que se les exige a los mercados y todo agente que intervenga en los mercados, una vez que se encuentra autorizado e inscripto en el registro de la CNV. A modo de ejemplo, se pueden mencionar que las infracciones se refieren al incumplimiento de los requisitos exigidos para la autorización, y que deben ser mantenidos durante la misma; el patrimonio mínimo neto que debe contener; las incompatibilidades y actividades que pueden llevar a cabo; la estructura organizativa que deben contener, etc.
>
> **ii) Contrarias a la transparencia e integridad del mercado:** en esta categoría se concentran los supuestos que serán consideradas contrarias a la normativa de la LMC y sus reglamentaciones que regulan para salvaguardar el mercado, los inversores y los accionistas de las entidades que son objeto de la supervisión, fiscalización y sanción de la CNV.

Del examen realizado de ambas normativas argentinas, puedo concluir que, si bien es adecuado su tratamiento específico y profundizado mediante el T.O. de la CNV -se facilita su modificación-, en lo atinente a las infracciones, presentan una metodología imprecisa, compleja y dispersa, retroalimentando la inseguridad jurídica en los mercados de capitales.

Si bien se presume que la mayoría de las personas que quieran participar en los mercados de valores, presentan un conocimiento calificado y experiencia adecuada que les permite participar en la negociación o comercialización de los mercados, de forma idónea. Ese razonamiento, no es óbice a que se permita el acceso a aquellos individuos que no ostenten ese expertiz, debiéndose pensarse en un reordenamiento normativo y conferirles confianza y seguridad a los inversores minoristas.

Esta política legislativa se contrapone a los objetivos postulados y perseguidos con la reforma introducida con la LMC[269]. Es más, genera todo lo contrario, acrecentando la desconfianza en los mercados, imposibilitando el acceso a la fuente de financiamiento que implican los mercados de valores y desincentivando las inversiones genuinas, para el crecimiento económico y la creación de pleno empleo.

Aun así, la política normativa adoptada en Argentina, de un desarrollo puramente reglamentario, mediante el T.O. de la CNV, es acertado en un contexto de constante cambio como lo es el mercado de capitales.

Lo dicho, se aleja demasiado del escenario jurídico que confiere la TRLMV a sus administrados, cómo todo el régimen normativo de la Administración en general, confiriéndole el ámbito de libertad y la confianza jurídica, que debe están presente en las economías competitivas y que todo país debe aspirar para hacer posible el desarrollo de sus ciudadanos.

[269] Vale recordar que, los objetivos son los detallados en el artículo 1 de la LMC, que se resumen en: permitir el acceso a los mercados a los pequeños inversores, postular un mercado federal integrado y simplificar la negociación de instrumentos.

4.2.2.2. Tipología de Sanciones

De la misma forma que se limita la potestad sancionadora de la CNMV en España, la CNV tiene facultades de imponer las sanciones legalmente determinadas, mediante la Resolución de su Directorio que pondrá fin al procedimiento, pero de forma ajustada a derecho.

Es decir, del texto de las resoluciones que adopte, sea resolviendo la absolución o la imposición de las medidas sancionatorias, deben observarse los requisitos de congruencia y de motivación. Este aspecto ya fue examinado en el capítulo 3 del presente trabajo, por lo que me remito a lo allí indicado.

Ahora bien, en caso de considerar la CNV que es necesario e idóneo la aplicación de la sanción, al esclarecerse la existencia de la infracción y la eventual responsabilidad del administrado, las mismas se encuentran establecidas en el artículo 132 de la LMC, el cual se resume de la siguiente manera:

- **Apercibimiento:** consiste en la publicación de la parte dispositiva de la Resolución de la CNV, en el Boletín Oficial de la República Argentina y en dos (2) diarios de mayor circulación nacional.

- **Multa:** cuyo importe puede determinarse entre los umbrales de $5.000.- (PESOS ARGENTINOS CINCO MIL), y de $20.000.000.- (PESOS ARGENTINOS VEINTE MILLONES)[270], o hasta el quíntuplo del beneficio obtenido o el perjuicio ocasionado con la infracción, lo que sea mayor.

- **Inhabilitación:** sanción que se extiende hasta los 5 años y para ejercer cargos en los órganos de administración, fiscalización y gerentes en los mercados autorizados y en los agentes registrados bajo supervisión de la CNV.

- **Suspensión:** para efectuar oferta pública de instrumentos financieros o de la autorización de los agentes que actúen bajo la órbita de la CNV.

- **Prohibición:** con un carácter más restrictivo, se establece la prohibición para efectuar oferta pública de instrumentos financieros o para actuar en el ámbito de negociación de valores negociables.

En el caso de tratarse de una persona jurídica, el sujeto sancionado, cabe resaltarse la extensión de responsabilidad hacia los sujetos que ocupan cargos en los órganos de dirección, administración o fiscalización, siempre que se pueda acreditar su participación en la conducta reprochada[271].

Cómo mencioné al tratar las infracciones, la LMC es totalmente complementada por el T.O. de la CNV. No obstante, no puedo decir lo mismo sobre lo que respecta a las sanciones.

[270] Conforme al Tipo de Cambio Minorista oficial del 23 de mayo de 2017, publicado en la página del BCRA, las sumas dinerarias de $5.000 y de $20.000.000, establecidas como mínimo y máximos de la cuantía de la multa que puede imponer CNV, equivale a: 277,78.- € y 1.1106.79 €, respectivamente. Tipo de cambio disponible en: http://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Tipo_de_cambio_minorista_2.asp

[271] Así lo establece el artículo 133 de la LMC

En el T.O. de la CNV no se observa desarrollo alguno respecto a las sanciones establecidas en el artículo 132 de la LMC, limitándose a hacer una remisión expresa a ese precepto, ante el acaecimiento de un incumplimiento.

Sin embargo, haciendo un análisis detallado del T.O. de la CNV, se observa que además de la previsión de las sanciones antes mencionadas, establece la posibilidad de que la CNV pueda determinar la suspensión preventiva de la autorización que ostentan los agentes que actúan en este ámbito u otras medidas.[272]

Pero estas medidas no son propiamente sanciones, sino que son medidas provisionales que adopta el organismo, con fines de reducir o evitar un riesgo mayor al que se pudiera haber ocasionado.

Por todo lo dicho, la normativa que regula las sanciones aplicables por la CNV es insuficiente en cuanto a lo que respecta a la magnitud, entidad o cuantía de las mismas, dejando todo a la libre discrecionalidad o animosidad del órgano decisor.

Lo dicho, además de aumentar la posibilidad de resoluciones desproporcionadas, genera una inseguridad jurídica en los sujetos o entidades que se desarrollan en el ámbito de los mercados de capitales.

4.2.3 Valoración crítica

Con todo lo expuesto, cabe concluir que el principio de proporcionalidad ejerce influencia en la determinación de la sanción a aplicar por los reguladores de los mercados de capitales, ya que la sanción adoptada debe ser adecuada con la gravedad o entidad del perjuicio ocasionado.

La regulación española en la materia de infracciones y sanciones da las condiciones idóneas para que los participantes del mercado puedan ejercer su actividad a sabiendas que determinada podrá ser reprochada y será merecedora de determinada sanción.

De esa forma, se permite una correcta aplicación de la potestad sancionadora de la CNMV, detallando de forma precisa y clara las infracciones y las sanciones. Alguien podrá rectificar esta postura, alegando un exceso de conceptos jurídicos indeterminados, los cuales ya no son objeto de discusión, en cuanto a su utilización.

No obstante, esa concepción puede ser refutada, primero, por el acortado margen que tiene la CNMV para aplicar sanciones, que como veremos, se debe ajustar a ciertos criterios objetivos, y, segundo, con la posibilidad de revisión judicial que se prevé para el control de la decisión adoptada por la CNMV.

Mientras que, en el **mercado argentino** no existe esta característica, dejando a una amplia discrecionalidad la decisión administrativa, confiriendo inseguridad jurídica y desmotivación a quienes quieran incursar en el mercado, sea para ejercer como agentes del mercado, desarrollar su actividad comercial, para ampliar su espectro de inversiones.

[272] A modo de ejemplo, cabe citarse el artículo 67, de la Sección XXX, capítulo I del Título VI del T.O. de la CNV, que señala que: *Ante el incumplimiento de la normativa vigente aplicable a la actividad del Mercado…* la *Comisión en cualquier momento podrá* ***merituar según las circunstancias del caso la aplicación de una suspensión preventiva al Mercado****, hasta que hechos sobrevinientes hagan aconsejable su revisión.*

La LMC tiene como principal objetivo proteger al inversor minorista y fomentando su participación, haciendo más rigurosa los requisitos de conducta y de organización estructural de aquellos agentes que conforman el mercado.

Esto, además de los costos que implican cumplimentar tales requerimientos, que se terminan trasladando al servicio que prestan a los inversores, es una desincentivación para la aparición de nuevos jugadores que es sana para la competencia y para la canalización del ahorro a la economía real.

En este contexto en el que se desarrolla los mercados de capitales en argentina, por su insuficiente e imprecisa regulación, al momento de aplicarse una sanción, se torna relevante la motivación o las razones que llevan al organismo a adoptar tales medidas sancionadoras, en su defecto, la posibilidad de revisión judicial de la resolución adoptada. Tema que fue analizado y criticado en el capítulo 3, al cual me remito.

Este razonamiento que expresen, tanto la CNMV o la CNV, estará basado, en principio, por los hechos o antecedentes aportados por las partes, el resultado de las pruebas o diligencias realizadas durante el proceso, y, por otro lado, por las pautas de graduación que se establecen legalmente para determinar si se respeta el principio de proporcionalidad.

4.3. DOSIMETRIA PUNITIVA

Como indique anteriormente, el principio de proporcionalidad tiene injerencia en la toma de decisión del órgano decisorio al momento de determinar el tipo de sanción que será pasible el infractor.

De la misma forma, el principio tiene relevancia en el establecimiento de la graduación, magnitud o cuantía de las medidas a imponerse al administrado, de modo que, además de determinar la existencia de la conducta y el grado de responsabilidad del infractor, la Administración debe ponderar las circunstancias que rodean la infracción, a efectos de lograr esa debida proporción entre la sanción y la infracción.

Todo esto queda íntimamente relacionado con la exigencia de la motivación en las resoluciones de los organismos sancionadores, lo cual implica que las decisiones sean adoptadas basada en un razonamiento seguido para su adopción.

Esta tarea queda reflejada con la aplicación de una serie de criterios objetivos establecidos legalmente, que no hacen más que evitar resoluciones con animosidad, injustas, desproporcionadas y arbitrarias.

Esta aplicación del principio de proporcionalidad en el alcance o cuantía de las sanciones, me obliga a reiterar lo ya explicado respecto al mismo, no siendo práctico ni razonable.

Por ello, voy a describir cuáles son los criterios que deben ser observados por la CNMV o la CNV, según donde nos ubiquemos, y si eso es suficiente para enmarcar la potestad sancionadora de estos organismos.

4.3.1 España

Los criterios de dosimetría punitiva están establecidos, para el general de la administración, en el artículo 29 de la LRJSP[273], mientras que, en el ámbito de mercado de valores, están establecidos en **artículo 310 del TRLMV**.

Entendiendo que la LRJSP establece una serie de determinantes que son la base de los **criterios específicos** establecidos en el TRLMV, para evitar redundar en el análisis, voy a referirme a los dispuestos en esta última.

Tales parámetros pueden ser interpretados, según las circunstancias que concurran en la conducta, como agravantes o atenuantes, y los cuales los categorizo de la siguiente manera, según la interpretación deba realizarse:

i) RESPECTO DE LA INFRACCIÓN:

- La naturaleza y entidad de la infracción: este criterio de graduación se caracteriza por su interpretación equivoca y, por momentos confusa, configurando lo que se conoce como criterio jurídico indeterminado. De modo que, para su determinación es necesario una actividad interpretativa lógica, técnica o de experiencia del juzgador.

Es utilizado para determinar la sanción, ya sea como agravante o atenuante, y, asimismo, es una pauta utilizada para tipificar una conducta dentro de las categorías que describe el TRLMV. Por lo tanto, si la administración utiliza este criterio objetivo para tipificar, no podrá utilizarlo como un agravante para determinar la medida sancionatoria.

- El grado de responsabilidad de la persona física o jurídica responsable de la infracción: Estas circunstancias encuentra sentido en el razonamiento de que no se puede medir con la misma vara a alguien que hubiere actuado con intención de incumplir la norma y dañar, a otro que hubiere actuado con negligencia o descuido.

- La gravedad y persistencia temporal del peligro ocasionado o del perjuicio causado: no se puede aplicar el mismo criterio para graduar una infracción cuyos efectos se consuman con el propio acaecimiento de la conducta, a otra infracción que sus consecuencias perduran en el tiempo, ocasionado mayores perjuicios.

- La reparación de los daños o perjuicios causados: en base al concepto de la responsabilidad, al imponer una medida sancionatoria, se debe tener en cuenta todos los perjuicios ocasionados para su posterior reparación.

- Las pérdidas causadas a terceros por la infracción: al igual a lo indicado en apartado anterior, se debe valorar y cuantificar los perjuicios sufridos por 3º, quienes no deben tolerarlo.

[273] En la parte pertinente del artículo 29 de la LRJSP, establece los siguientes criterios: *a) El grado de culpabilidad o la existencia de intencionalidad. b) La continuidad o persistencia en la conducta infractora. c) La naturaleza de los perjuicios causados. d) La reincidencia, por comisión en el término de un año de más de una infracción de la misma naturaleza cuando así haya sido declarado por resolución firme en vía administrativa.*

- **Las ganancias obtenidas o, en su caso, las pérdidas evitadas como consecuencia de los actos u omisiones constitutivos de la infracción, en la medida en que puedan determinarse:** es el criterio que menos dificultad representa, máxime, cómo se verá, cuando la principal sanción aplicable por la CNMV es la multa, la cual resulta más fácil graduar por ser un resultado de una operación matemática. Tal es así, que se establecen máximos para su cuantía, cómo se detalla en las tablas Nº 13 y Nº 14, del presente.

- Las consecuencias desfavorables de los hechos para el sistema financiero o la economía nacional: en este supuesto se deja en manifiesto la importancia que genera los mercados de capitales, como medio de canalización del ahorro a la inversión, y el riesgo sistémico que pudiere tener una conducta lesiva del ordenamiento, justificándose su regulación y la potestad sancionadora conferida a la CNMV.

Un ejemplo actual de consideración de este tipo de criterio objetivo, puede ser el reciente **auto de cierre de la instrucción**, por la cual la AN proceso a los responsables de la entidad de crédito **Bankia**, al momento de la cotización pública de sus acciones, al entender que se falsearon las cuentas anuales y la existencia de fraude, destacándose la especial injerencia que pudiere tener este tipo de infracciones para el interés general, señalando que:

> *"Esta valoración cobra una especial singularidad, cuando nos encontramos ante los balances de entidades financieras como la que nos ocupa en el presente procedimiento, cuya* ***repercusión en la economía nacional****, es de tal* ***intensidad*** *que, sus crisis pueden* ***afectar*** *seriamente a la* ***estabilidad económica*** *del sistema"*[274] **(El resaltado me pertenece)**

ii) RESPECTO DEL INFRACTOR:

- Comportamiento previo a la conducta: comprende la postura adoptada por el administrado, durante los últimos 5 años anteriores al acaecimiento de la infracción en cuestión, respecto a la legislación que rigen los mercados. Se considerará que se produce una reincidencia, siempre que se le haya impuesto una sanción en ese término y ésta se encuentra firme.

Asimismo, se establece la necesidad de ponderar los actos previos realizados, para llegar a la situación de no poder para ponerlo en la situación de no poder cumplir con el requisito de capital exigido, conforme al riesgo.

- Comportamiento posterior: en este criterio de graduación, se debe ponderar la conducta desplegada por el infractor, dejando entrever la intencionalidad en la infracción. De modo que, si el administrado, por **motu proprio**, subsanar su incumplimiento, repara los perjuicios ocasionados o colabora con la investigación que emprende la CNMV para el esclarecimiento de la infracción, es evidente que no hubo voluntad de dañar, y esto debe ser considerado para atenuar la sanción.

[274] Para su interés, el auto completo se encuentra disponible en: http://estaticos.expansion.com/opinion/documentosWeb/2017/05/11/autobankia11052017.pdf

- Situación económica- financiera-patrimonial del mismo: tanto la solvencia, como los ingresos anuales que tuviere el sujeto o entidad infractora, tiene relevancia para determinar, por ejemplo, la cuantía de la multa a aplicar.

Con el mismo sentido, en el apartado 2º del mismo artículo se disponen las pautas de graduación que serán aplicables para consensuar la aplicación de las sanciones a los sujetos que ocupen cargos de administración o dirección en la entidad que sea reprochada pro su conducta lesiva. Estos son:

- Participación en la conducta reprochable: en base a la posición de garante que ostentan los administradores y consejeros, se le va a aplicar una sanción, siempre y cuando, se pueda determinar su participación en la infracción cometida por la entidad a la cual pertenecen, atendiendo a su mayor o menor implicancia en el mismo.

- Reincidencia: al igual que al establecer la reincidencia para la entidad que infringe, el mismo criterio debe ser aplicado para el caso de sus administradores y consejeros, en el supuesto de que hayan sido sancionados en los últimos 5 años anteriores a la nueva conducta lesiva.

- El cargo que ocupa: la CNMV tendrá que examinar el puesto que ocupa la persona física en la entidad infractora, teniendo en cuenta la mayor cuota de responsabilidad que les representa a quienes ocupen cargos de mayor relevancia, que estén relacionado con la naturaleza de la infracción, tales como el presidente, consejeros, directores, miembros de comisiones especiales o ejecutivas, entre otros.

Por todo lo expuesto, se observa cómo la potestad sancionadora de la CNMV se encuentra inferida por un cúmulo de criterios objetivos, que son circunstancias que debe analizar la CNMV para lograr esa adecuación entre la medida sancionadora y la gravedad de la infracción.

Esta limitación a la discrecionalidad administrativa, en cuanto a la determinación de la gravedad de la infracción o en aplicación de las sanciones, se puede observar reconocida en la ya citada **sentencia Nº 8843/2012 del TS de 12 de diciembre de 2012, Recurso Nº 5120/2009, Ponente: María Isabel Perello Domenech**[275], en la que se señala que no hay dudas que la Administración tiene un margen de apreciación, sin que configure un escenario de discrecionalidad para ésta. Mientras que, en el ámbito de los mercados de valores, esta postura es adoptada en la **Sentencia del Juzgado Central Contencioso – Administrativo Nº 5, de 29 de septiembre de 2016, Recurso Nº: 57/2016**[276]**.**

Se observa que la Administración tiene un escenario más duro para valorar y justificar su decisión, encontrándose más limitada y reducida en esa potestad sancionadora con claros fines de protección de los administrados, ya que los criterios objetivos se caracterizan por su amplitud, debido a que tiene en cuenta no solo

[275] Sentencia completa, disponible en: http://www.poderjudicial.es/search/contenidos.action?action=contentpdf&databasematch=TS&reference=6608898&links=%225120%2F2009%22&optimize=20130123&publicinterface=true

[276] Para profundizar, disponible en: http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={801a6b8a-993c-4423-a1a2-a7f7a6f298a4}

aspectos de la conducta, sino también de la situación económica y financiera del infractor y las consecuencias generadas a todo el sistema financiero.

Sin embargo, conforme a lo expresado en el apartado 4º[277] del artículo 29 de la LRJSP, cabe interpretarse que la obligación que impone el principio de proporcionalidad, no es que la sanción sea exclusivamente proporcionada, sino que la misma no sea desproporcionada con el perjuicio ocasionado.

4.3.2 Argentina

La potestad sancionadora de la CNV también se encuentra enmarcada en una serie de parámetros objetivos, que postulan la determinación de sanciones idóneas y adecuadas con la gravedad de los perjuicios que se ocasionen.

Tales criterios de dosimetría punitiva están establecidos en el artículo 133 de la LMC, en el cual los clasifico, utilizando el mismo criterio utilizado para analizar los parámetros establecidos en España, de la siguiente manera:

i) RESPECTO DE LA INFRACCIÓN

- la magnitud de la infracción: al igual que la CNMV, el organismo sancionador argentino debe ponderar los efectos ocasionados por la infracción, sea los perjuicios ocasionados, la cantidad de afectados o la extensión del resultado dañino y su eventual reparación.

- los beneficios generados o los perjuicios ocasionados por el infractor: entiendo que, al igual que en España, es el criterio más utilizado para justificar la imposición de una sanción monetaria, la cual es más fácil su graduación.

ii) RESPECTO DEL INFRACTOR:

- el volumen operativo del infractor: este parámetro de graduación comprende la necesidad de determinar la importancia que representa el infractor en el mercado de capitales, lo cual debe ser tenido en cuenta para dos puntos de vista: el primero, para determinar el grado de expertiz, conocimiento e experiencia del infractor; y, el segundo, la injerencia que pudiera tener en el mercado, la imposición de una sanción a una emisora que presenta el mayor volumen de operación de sus instrumentos financieros.

Asimismo, la LMC establece la responsabilidad solidaria de los administradores, directores y los que ocupen puestos en el órgano de fiscalización en una entidad que sea sancionada por una conducta lesiva, siempre que ésta sea atribuible en el actuar culposo o doloso de aquellos. Para este supuesto, se establece una pauta de graduación consistente en:

-la actuación individual de los miembros de los órganos de administración y fiscalización y su vinculación con el grupo de control, en particular, el carácter de miembro independiente o externo de dichos órganos: analizar las funciones que le competen, conforme a su cargo que ostenta, y su actitud individual frente a la infracción cometida por la entidad. Es decir, si adoptó,

[277] El apartado menciona que: *"Cuando lo justifique la debida adecuación entre la sanción que deba aplicarse con la gravedad del hecho constitutivo de la infracción y las circunstancias concurrentes,* ***el órgano competente para resolver podrá imponer la sanción en el grado inferior"*** **(El resaltado me pertenece)**

dentro de sus atribuciones, las medidas pertinentes para evitar la consumación de la infracción, siempre que las circunstancias así se lo hayan permitido.

Por su parte, reiterando lo expresado por el artículo 103 de la LMC, el T.O. de la CNV, en artículo 2, capítulo IV, del título XII[278] y en el artículo 4 del capítulo II, Sección I del título XIII, resalta la necesidad de colaboración que existe en los mercados de capitales, por parte de sus agentes y mercados. De esa forma, se establece otra pauta de graduación consistente en:

- deber de colaboración del infractor: comprende, por ejemplo, la facilitación de documentos, información o el no entorpecimiento de las tareas de investigación que emprenda la CNV, por parte del presunto infractor, debe ser valorado al momento de determinar la sanción.

4.3.3 Valoración crítica

Conforme a todo lo dicho, intenté describir las pautas que informan la tarea sancionadora de los organismos supervisores de los mercados de Valores de España y Argentina, lo cual me permite realizar las siguientes apreciaciones:

- España: se observa que la aplicación de una sanción, luego del debido procedimiento administrativo sancionador, es una tarea que debe observar una serie de parámetros que hacen limitar el margen de apreciación de la CNMV para esos efectos.

De esa forma, se respeta el principio de proporcionalidad, tanto para determinar el tipo de sanción y la extensión o cuantía de la misma, aniquilando toda intención de arbitrariedad por parte del sancionador.

- **Argentina:** la LMC establece una serie de criterios objetivos que, si bien coinciden con algunos del extenso listado de pautas establecidas en el TRLMV, no deja de ser insuficiente y desacertado, ya que le permite a la CNV un alto margen de apreciación para determinar la adecuación entre la sanción y la infracción cometida.

Esto es sumamente criticable y objeto de reforma, no solo porque aumenta las posibilidades de arbitrariedades y somete al administrado a la animosidad y discrecionalidad del órgano sancionador, sino que, también, en virtud a lo expresado de las falencias que presenta la vía de impugnación, para su posterior revisión judicial de la resolución de la CNV, deja en una situación de indefensión al administrado.

Para reforzar lo expuesto, es oportuno citar al informe de IOSCO, en el cual se deja en claro que:

> "**Regulators should have, and willingly use, a range of sanctions that are effective, proportionate and dissuasive**…**IOSCO** contends **that**

[278] El citado artículo establece que: *"…toda* ***persona sujeta a un procedimiento de investigación tiene el deber de colaborar con la Comisión****, pudiendo la conducta observada durante el procedimiento constituir un elemento de convicción corroborante de las pruebas,* ***para decidir la apertura de sumario y valorable en su posterior resolución final****…"* **(El resaltado me pertenece)**

sanctions should be effective, proportionate and dissuasive" (El resaltado me pertence)[279]

Es decir, se deja claro que las sanciones, además de ser eficaces, disuasorias, deben ser proporcionadas.

4.4 TENDENCIA DE INFRACCIONES Y SANCIONES

Con el objetivo de no limitar el tema que me ocupa en una mera descripción, voy a proceder a analizar los datos proporcionados por la CNMV, en sus informes anuales, a fin de visualizar la tendencia de las infracciones cometidas, tanto muy graves, como graves, y las sanciones aplicadas, tomando en consideración los siguientes datos para simplificar el análisis:

-Período de 2008-2015.

-Las infracciones que mayores registros presentan.

-Las sanciones que presentan un mayor grado de aplicación.

4.4.1. Infracciones muy graves

Durante los años 2008-2015, en España se observa que, de 228 expediente abiertos, 62 representan al incumplimiento o retardo de la tenencia de participaciones significativas (27,2%), exigido por el artículo 125 del TRLMV; otros 55 fueron iniciados por manipulación de mercado (24,1%), infracción descripta en el artículo 231 del TRLMV; mientras que otros 27 fueron incoados por el incumplimiento de las obligaciones de información periódica por parte de las emisoras (11,8%), conforme al capítulo VII, del título IV del TRLMV.

Las conductas mencionadas se encuentran calificadas como infracción, por el artículo 282 del TRLMV, cuya finalidad es proteger la transparencia e integridad del mercado:

i) Entidades Emisoras: éstas deben soportar un coste al acudir al financiamiento de los mercados, debiendo cumplir requerimientos de información contable, financiera, societaria y Política (estructura de poder de la sociedad).

ii) Manipulación de mercado: procura la correcta formación de los precios, sancionando toda conducta que pueda afectar la libre concertación a través de la oferta o la demanda.

No obstante, en la siguiente tabla se reflejan los porcentajes de los registros que se presentaron de cada una de las infracciones tomadas para el análisis, desde el 2008 hasta el 2015:

[279] **Traducción:** "Los Reguladores deberían tener, voluntariamente, una serie de sanciones que sean efectivas, proporcionadas y disuasorias… IOSCO sostiene que las sanciones deben ser efectivas, proporcionadas y disuasorias". Informe de IOSCO, página Nº 35. Disponible en: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf

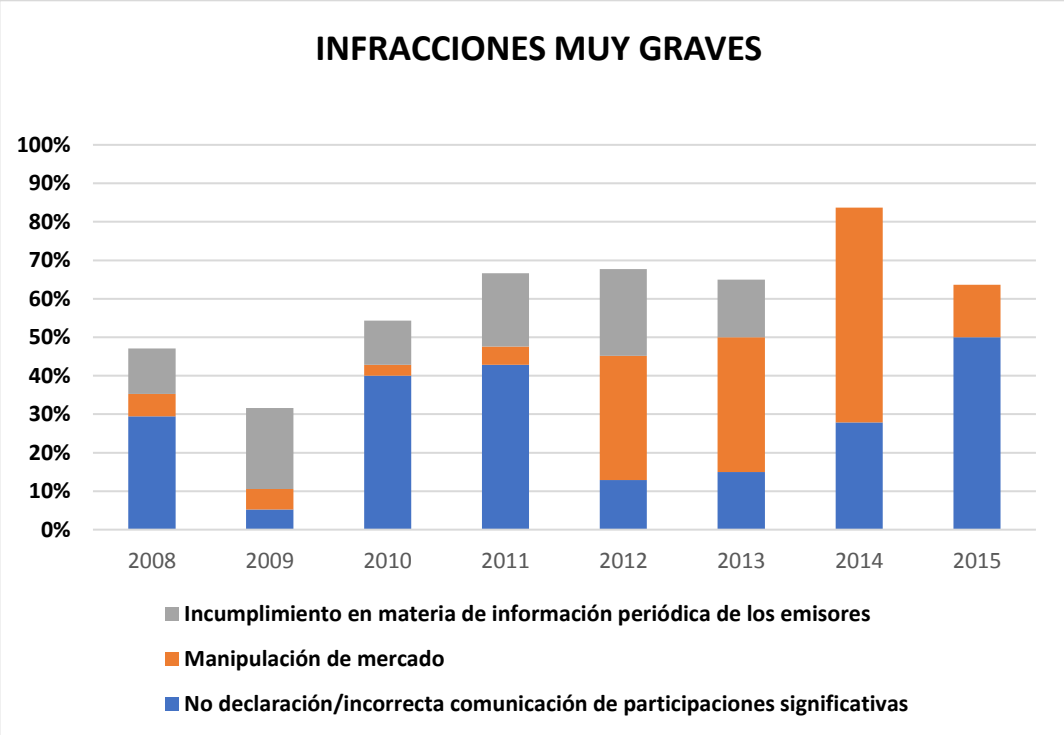
Tabla Nº 16 –Infracciones muy graves en España 2008 – 2015)

INFRACCIONES MUY GRAVES	AÑOS (2008-2015)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Expedientes abiertos	17	19	35	21	31	40	43	22
No declaración/incorrecta comunicación de participaciones significativas	5	1	14	9	4	6	12	11
Manipulación de mercado	1	1	1	1	10	14	24	3
Incumplimiento en materia de información periódica de los emisores	2	4	4	4	7	6	0	0
Otros	9	13	16	7	10	14	7	8

Fuente CNMV y elaboración propia

Trasladando estos datos al siguiente gráfico que, en términos porcentuales, muestra de una forma más clara, la tendencia de las infracciones que acaecieron durante los años tomados para el registro:

Gráfico Nº- 12 Infracciones muy graves (España: 2008-2015)



Fuente CNMV y elaboración propia

Como se observa, llama la atención la cantidad de expedientes abiertos por incumplimiento del régimen de participaciones significativas, en los años 2010 (40%), 2011 (43%), 2014 (28%) y 2015 (50%), respecto del total de procedimiento en esos años. De la misma manera, salta a la vista las reiteraciones de conductas manipuladoras de mercado, durante los años 2012, 2013 y 2014, representando un porcentaje del 32% 35% 56%, respectivamente; mientras que, las entidades emisoras demostraron una clara inobservancia a las exigencias de información y transparencia que se les exige en el ámbito de los mercados de valores, resaltándose los trámites incoados durante los años porcentajes de los años 2012 (23%) y 2013 (15%).

4.4.2 Infracciones graves

Durante los años 2008-2015, en España se observa que, de 111 expediente abiertos, 26 fueron incoados por manipulación de mercado (16,2%), exigido por el artículo 231 del TRLMV; otros 18 fueron iniciados por Incumplimiento en materia de abuso de mercado (12,6%), infracción descripta en el artículo 225 del TRLMV; mientras que otros 14 fueron incoados por el Incumplimiento de la normativa general de las IIC (23,4%), especificado en el artículo 81 de la ley ICC.

No obstante, en la siguiente tabla se refleja los registros que se presentaron de cada una de las infracciones tomadas para el análisis, en cada año, desde el 2008 hasta el 2015:

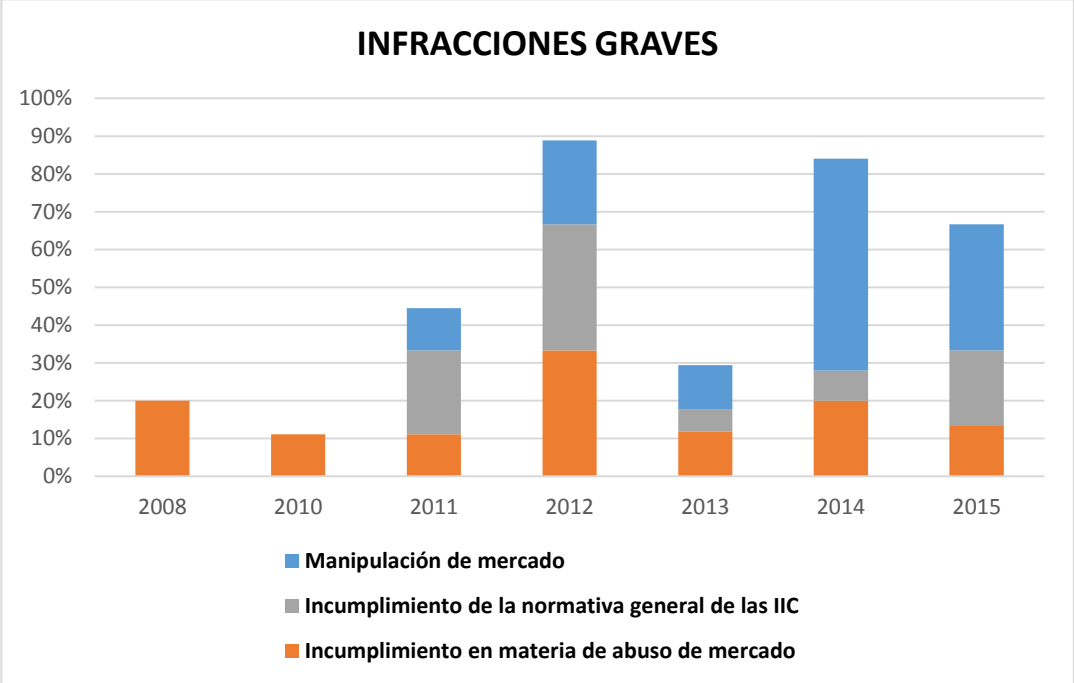
Tabla Nº 17 – Infracciones graves en España 2008 – 2015)

INFRACCIONES GRAVES	AÑOS (2008-2015)							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Expedientes abiertos	5	13	9	9	18	17	25	15
Incumplimiento en materia de abuso de mercado	1	0	1	1	6	2	5	2
Incumplimiento de la normativa general de las IIC	0	0	0	2	6	1	2	3
Manipulación de mercado	0	0	0	1	4	2	14	5
Otros	4	13	9	5	4	12	4	5

Fuente CNMV y elaboración propia

Para un mejor entendimiento, se proyectan estos resultados, en el siguiente gráfico con los porcentajes que representan cada una de las infracciones tomadas para el análisis, durante los años 2008 a 2015:

Gráfico Nº 13- Infracciones graves (España: 2008-2015)



Fuente CNMV y elaboración propia

De la tabla que refleja los procedimientos registrados, durante los años 2008 a 2015, se puede constatar la gran cantidad de infracciones cometidas con fines de manipular el mercado, más que todo durante el año 2014, que al igual que las conductas manipuladoras configurativas de un tipo muy grave, representa un 56% de los expedientes abiertos en ese año.

Estos porcentajes pueden justificarse por las condiciones reinantes durante esos años, más que todo a partir del 2012, lo que hizo más rigurosa la fiscalización y control de la CNMV, lo que sugestionó sus planes anuales de Supervisión y Fiscalización[280] que propone cada año.

De esa forma, se ha reforzado el monitoreo del cumplimiento de aquellas obligaciones que se les impone a los sujetos y entidades que intervienen en los mercados, a fin de recuperar su confianza y reforzar la transparencia, y cumplir con el aforismo de que **"el mercado impone disciplina".**

Es dable recordar que, el mercado de capitales es un ámbito en donde debe predominar la colaboración entre sus participantes, para configurar un mercado confiable, seguro, transparente y fuerte.

[280] Estos planes anuales son establecidos en el P01, en su capítulo 5, cuyo contenido podría versar en: Las supervisiones a distancia que se van a llevar a cabo; - Las previsiones in situ; Los parámetros de selección de las entidades o sujetos, los cuales serán objeto de esa supervisión y fiscalización; Un calendario de las tareas de supervisión a realizar, entre otras cosas. Disponible en: https://www.cnmv.es/DocPortal/Quees/Procedimientos/P01-Supervision-e-inspeccion.pdf

4.4.3. Sanciones Aplicadas

Con respecto a las sanciones, conforme a los datos incorporados en los informes anuales de la CNMV, durante el período determinado al inicio, se puede concluir que la sanción mayormente aplicada es la multa, debido a que es la que menos complicaciones presenta para justificar su adecuación a la gravedad de la infracción que se está reprochando, ya que el resto de las sanciones exigen que se acredite con la relevancia de las infracciones. Esto se refleja en la siguiente tabla:

Tabla Nº 18 – Sanciones aplicadas en España 2008 – 2015)

SANCIONES APLICADAS								
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
TOTALES	11	32	61	51	61	71	77	90
TIPOS								
Multa	11	29	60	51	57	71	77	90
Separación/inhabilitación general	0	2	1	0	4	0	0	0
Amonestación pública	0	1	0	0	0	0	0	0

Fuente CNMV y elaboración propia

Es decir, porcentualmente, las sanciones económicas, en algunos años, representa el 100% de medidas, tal como se plasma en el siguiente gráfico:

Gráfico Nº 14- Sanciones Aplicadas (España: 2008-2015)

Fuente CNMV y elaboración propia

Como se resalta, en la mayoría de las resoluciones adoptadas por la CNMV, la sanción, uniformemente aplicada, es la económica y no sólo por su practicidad de demostrar su proporcionalidad a la infracción, sino también es la forma más fácil de generar el efecto disuasorio en el mercado, y fomentar el cumplimiento de la norma aplicable.

4.5. CONCLUSIONES

De conformidad a lo examinado en el presente capítulo, he intentado reflejar la ineludible necesidad de que el ordenamiento jurídico aplicable, independiente del ámbito de que se trate, defina de forma previa, clara y precisa los comportamientos que serán perseguidos y sancionados por el organismo, aplicando las medidas en ese sentido, caracterizados por ser ejemplificativas y determinadas por la ley. De esta manera, se genera la disuasión perseguida para evitar la tendencia incumplidora de los administrados.

Entonces, este efecto disuasorio se logra mediante una normativa precisa y una autoridad de aplicación fuerte, con recursos idóneos para reprochar y sancionar aquellas conductas que considere infractoras, pero esto no justifica un ejercicio arbitrario o discrecional.

Todo lo contrario, la Administración va a emprender sus facultades dentro del marco configurado por la normativa. Por eso, cobra vital relevancia que el legislador lleve a cabo una tarea eficiente, para hacer de la ley, de un medio idóneo para lograr un escenario de libertad para el administrado, fortalecer la confianza y un correcto funcionamiento del mercado de valores.

Por lo dicho, se puede llegar a las siguientes conclusiones:

- **ESPAÑA:** el TRLMV contiene de forma precisa y taxativa las infracciones y las sanciones, garantizando un escenario de transparencia y certidumbre al administrado, para su proyección a futuro, y las expectativas disuasorias que se aspira.
  Pero su potestad sancionadora, como manifesté en diversas oportunidades en el presente trabajo, no puede ser ejercido de forma ilegal o con animosidad, sino que debe sujetarse, en términos generales a las condiciones establecidas en la ley.
  Tal es así, que el TRLMV estipula, en línea al principio de proporcionalidad, una serie de parámetros objetivos que deben ser observados al momento de determinar la sanción y su alcance. Es decir, la atribución conferida a la CNMV de sancionar ante una infracción, está inferida por una serie de criterios que deben ser analizados caso a caso, y lograr la adecuación entre la medida adoptada y la gravedad del incumplimiento.
  Sin embargo, como expresé anteriormente en el capítulo 3, España presenta un procedimiento demasiado garantista, impidiendo a la Administración aplicar la normativa y ejercer esta potestad sancionadora, de manera idónea y con celeridad.
  Por eso, reitero que debe encontrarse un equilibrio entre la relación asimétrica entre el administrado y la Administración, respetándose los derechos del primero, y permitiendo a la administración desenvolverse sin dilaciones.

- **ARGENTINA:** el escenario configurado en la Argentina es diferente. La LMC presenta un texto escueto, pero necesario para sentar las bases del régimen aplicable a los agentes y los mercados. Recibe un desarrollo complementario del T.O. de la CNV, en el cual, de forma dispersa, se detallan los incumplimientos que son reprochados por la propia CNV.
  No obstante, se visualiza un débil tratamiento de las sanciones a aplicar y de los criterios de dosimetría punitiva, dejando un amplio margen de apreciación a la autoridad sancionadora.
  Este contexto, sumado al complemento político que presenta la CNV, da un campo de acción amplio a la CNV, exponiendo al administrado a un posible ejercicio arbitrario, ilegal e injusto de la administración.
  Por otro lado, se podría pensar que esta amplitud de la apreciación de la CNV genera una disuasión en el incumplimiento de la normativa, poniendo al administrado en una verdadera situación de incertidumbre. No obstante, este tipo de ejercicio, más allá del temor que puede generar en el administrado, no hace más que demostrar un desconocimiento del funcionamiento de los mercados de valores, debilidad de la normativa y de la CNV, y exponer a la administración a una potencia responsabilidad patrimonial por los perjuicios que pudiera ocasionar.

En conclusión, estas falencias que pueden resaltarse y que producen una inestabilidad de los mercados de capitales, no hacen más que confirmar mi insistencia de plantear una reforma de la legislación argentina, a fin de configurar un mercado de capitales desarrollado y competitivo, situación que se reflejará en la economía real del país.

CAPÍTULO 5. CONCLUSIONES FINALES

5.1. CONCLUSIONES

Al iniciar este trabajo, me propuse una serie de interrogantes con el fin de resolverlos y, en base a ello, identificar los aciertos y las falencias que pudieran surgir del análisis realizado para ese fin.

A medida que avanzaba en el desarrollo del presente, se me fue presentando la complejidad de la organización estructural y normativo del sistema financiero español, que me obligo, por momentos, hacer una descripción del mismo, a fin de enriquecer mi objetivo de realizar un estudio crítico.

Por otro lado, con el correr del análisis del procedimiento sancionador, se me presentó la inquietud y la necesidad de postular una serie de recomendaciones o propuestas de reforma, de ciertos aspectos del procedimiento sancionador administrativo de España y Argentina.

El diseño de esas propuestas se fundamenta en las incongruencias que pude ir detectando, y que representan un obstáculo para la consecución de los fines proyectados al crearse cada uno de los organismos competentes de los mercados de valores de los referidos países, consistentes en la transparencia y el correcto funcionamiento de los mercados de valores y la protección de los inversores.

Sin embargo, antes de describir las propuestas, acompaño la siguiente tabla, la cual intenta resumir las diferencias que existen entre el procedimiento sancionador de cada país, en lo que respecta a los aspectos aquí analizados:

Tabla Nº 19- Diferencias del Procedimiento Sancionador entre España y Argentina

PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR		
ASPECTOS IMPORTANTES	**Argentina**	**España**
Autoridad de aplicación	CNV	CNMV
Legislación	LMC y T.O. DE LA CNV	TRLMV, R.D. 2119/1993 y P01
Principios constitucionales en el proceso	Reconocimiento jurisprudencial y doctrinario	Reconocimiento expreso
Procedimiento Sancionador	Amplia Discrecionalidad	Garantista
Derechos del Administrado	Amplios pero regulados	Amplios
Infracciones	Política Legislativa Dispersa	Taxatividad y Correcta Política Legislativa
Sanciones	Amplia Discrecionalidad: criterios de dosimetría reducidos	Proporcionalidad: criterios de dosimetría amplios

Elaboración Propia

En el marco de estas diferencias sustanciales, cabe señalar las siguientes conclusiones que arribé, que intentan evidenciar los presupuestos necesarios para un correcto ejercicio de la facultad sancionadora en los mercados de capitales:

I) POLITICA LEGISLATIVA

Como punto de partida de las conclusiones, entiendo que, para lograr un mercado confiable y transparente, el primer paso lo realiza el legislador, al establecer de forma pormenorizada los presupuestos o requisitos de la potestad sancionadora conferida a la administración.

La ley debe ser clara, suficiente y precisa, es decir, debería significar el principal e idóneo instrumento que va a contar el organismo competente, para aplicar esta potestad al administrado, dentro del marco que aquella establezca.

Como conclusión de lo desarrollado en el presente trabajo, se puede observar que la política legislativa española da las condiciones adecuadas, para que el administrado pueda desenvolverse con sabiendas de qué conductas serán reprochables y qué consecuencias deberá soportar en caso de incumplimiento, reduciendo posibilidad alguna de poner en duda la legalidad del actuar de la administración.

Pero esta característica, se corresponde porque su agenda legislativa responde a las exigencias que pudieran establecerse en el ámbito europeo, al cual forma parte España, permitiendo una legislación adecuada y armonizada.

Estas mejoras o adecuaciones pueden materializarse en diversos cuerpos normativos, que pueden ser un Reglamento -de aplicación directa en toda la UE-, una Directiva -la cual sienta las bases que van regir un tema en particular y cuya aplicación necesita de una transposición, por medio de una ley nacional-, guías o estándares, que si bien no son vinculantes, es de práctica su aplicación.

Por otro lado, el régimen de los mercados argentino se desarrolla por la LMC y el T.O. de la CNV, cuyas disposiciones sientan las bases que van a regular la potestad sancionadora de la CNV, pero lo hacen de una forma dispersa, insuficiente y en términos generales, dejando un ámbito grande de discrecionalidad a la administración.

II) CALIDAD INSTITUCIONAL

En cuanto a este aspecto, luego de haber analizado no sólo la organización estructural de cada uno de los organismos supervisores de los mercados de capitales, sino también las atribuciones y herramientas que ostentan para llevar a cabo su tarea de supervisor y sancionador, a la luz del ordenamiento jurídico vigente, puedo llegar a la conclusión de que España presenta un modelo supervisor independiente, transparente y confiable, lo cual confiere un respeto a la seguridad y certidumbre jurídica del administrado.

No obstante, como lo mencioné, estamos en presencia de realidades y ordenamientos jurídicos que se corresponden a diferentes contextos tanto económicos, socio-culturales, de organización política e institucional y, sobre todo, político.

Ello explica las reformas que viene experimentando, en todos los ámbitos del mercado financiero, España, práctica que se vio replicada en todos los países de UE, como respuestas a las consecuencias lamentables que originaron las crisis económicas que se produjeron en los años 2007 y 2012.

En cuanto al organismo supervisor argentino, es pertinente destacar, además de las fallas en el diseño normativo que establece su marco jurídico, su fuerte conexión al gobierno de turno, que obliga a sus funcionarios responder a una agenda política y poner en duda su independencia.

Esto trae aparejado la exposición, al poder arbitrario y discrecional de la Administración, a los administrados, quienes pueden ver menoscabados sus derechos fundamentales y obstaculizados sus objetivos proyectados para su desarrollo personal y profesional.

Lo dicho, lesiona la seguridad jurídica, la confianza, la eficiencia y la transparencia del mercado de capitales, como otra vía de financiación, repercutiendo en el desarrollo económico y financiero del país.

III) POTESTAD SANCIONADORA

Las jurisdicciones analizadas presentan una única autoridad de aplicación y de cumplimiento cada una, las cuales cuentan con las atribuciones de supervisión,

reglamentación y sanción, con fines de lograr un mercado eficiente, transparente y confiable.

Sin embargo, cómo se ha demostrado, la CNMV y la CNV ejercen estas facultades con ciertos límites constitucionalmente reconocidos que, con menos o mayor intensidad, regulan su ejercicio.

Como dije, las constituciones de cada uno de los países sientan los principios fundamentales de todo procedimiento o proceso que tiende a restringir o limitar los derechos de los ciudadanos, pero es en el caso de España, en el aquellos fueron transpuestos a la norma reguladora de toda la Administración de ese país. Con ese reconocimiento, se han despejado las dudas de la aplicación de estos principios rectores al trámite administrativo sancionador, salvaguardando los derechos de sus administrados.

Lo dicho, debe ser tomado como ejemplo por el ordenamiento administrativo argentino, en el cual dichos principios son reconocidos e interpretados del texto de la CNA y, además, consagrados expresamente por los tratados internacionales adheridos por la Argentina, a los cuales se les confiere jerarquía constitucional, circunstancias que ha condicionado las decisiones adoptadas por los tribunales judiciales argentinos, a favor de la aplicación de éstos en el ejercicio sancionador de la administración en general.

Es decir, es vital el aporte que realizan los doctrinarios y la jurisprudencia de los tribunales argentinos, en lo que respecta al ámbito administrativo, resultando necesario la previsión de los principios de forma expresa en la ley que rige la Administración en su conjunto, y así, enmarcar la competencia de la CNV.

De esa manera, independiente de las diferencias de la política legislativa, la postura adoptada por el régimen jurídico español y argentino que rige la potestad sancionadora es uniforme y se muestra a favor de la aplicación de los principios examinados en el capítulo 2, a fin de evitar su ejercicio arbitrario y con animosidad, en perjuicio del administrado.

IV) PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR

Además de las limitaciones que representan los principios rectores para la Administración, ésta debe sujetar sus atribuciones de perseguir y sancionar la conducta infractora del ordenamiento de los mercados de valores, al desarrollo de un procedimiento establecido legalmente, siendo una exigencia de nivel constitucional en España y Argentina.

No es idóneo un procedimiento ultra-garantista, como el español, ni un trámite presidido por una amplia discrecionalidad administrativa, como el argentino, máxime por la politización que caracteriza al organismo competente.

Entonces, se debería comenzar por una buena política legislativa, en la que se dejen en claro las reglas de juego aplicables, un organismo independiente, confiable y transparente que se someta a las disposiciones de la ley y que aplique las herramientas que le concede ésta, pero sin obviar el respeto de los derechos del administrado.

Es así como se logra un escenario fiable y adecuado para el administrado, complementándose con una posterior revisión judicial de la actuación emprendida por la administración, potenciando esa confianza del administrado en el organismo y obligando a este último a adoptar resoluciones correctas, ajustadas a derecho y no arbitrarias.

Conforme a las falencias de cada uno de los trámites administrativos, que fueron expuestas oportunamente, sobre éstas van a basarse las recomendaciones que voy a desarrollar más adelante.

V) RÉGIMEN DE INFRACCIONES Y SANCIONES

La obligación de incoar un procedimiento para restablecer el orden quebrantado, se justifica ante la existencia de una conducta del administrado que sea considerada contraria a derecho y finaliza con la determinación y aplicación de las sanciones que se prevén legalmente, de forma proporcionada y ejemplificativa para lograr una aversión del administrado, por el incumplimiento de la normativa vigente.

Esta previsión de las infracciones y de las sanciones en la normativa, representa, por un lado, seguridad al administrado de que no será reprochado por un comportamiento que no sea considerado un incumplimiento (un derecho), mientras que, por otro lado, representa una garantía a la Administración de que, si se emprende un acción u omisión que sea calificada como lesiva de la norma, podrá aplicar toda la fuerza de la ley, para responsabilizar al infractor y generar la conciencia disuasoria en los sujetos o entidades que intervienen en los mercados de capitales.

En este aspecto, también, es necesario que Argentina, sujeto a su realidad económica, financiera y política, y las diferencias que tiene respecto al mercado español -en cuanto al escaso desarrollo y la existencia de otros instrumentos de inversión-, debería tomar de ejemplo la tarea legislativa emprendida por España y postular un reordenamiento normativo, a fin de clarificar y determinar la extensión de la intervención de la administración en la actividad de los sujetos sometidos a la supervisión de la CNV, y hasta dónde llega la libertad de éstos.

Con lo dicho, se permitirá un ámbito de libertad, en la que el administrado puede emprender sus actividades o profesión, sin la incertidumbre de sufrir una sanción- siempre que lo haga dentro de los parámetros legales-, y la administración puede ejercer sus facultades de forma eficiente y legítima.

5.2. RECOMENDACIONES Y PROPUESTAS

El objetivo de este trabajo consistió en reflejar un análisis comparativo entre los regímenes sancionadores de España y Argentina, a la luz de la normativa, jurisprudencia y la doctrina dominante en la materia, tanto en lo atinente a la autoridad de aplicación, del procedimiento propiamente dicho, como de la situación del administrado frente a ese trámite administrativo.

Ahora bien, producto de ese análisis fui reconociendo ciertas falencias que pueden encontrar origen en la política legislativa, la calidad institucional o, incluso, del propio procedimiento sancionador.

Para dar una respuesta a las mismas, tome como base las pautas descriptas en el Informe de IOSCO, las cuales tienden a generar una disuasión en el administrado de incumplir con la normativa. Estas versan en los aspectos que se resumen a continuación:

i) La seguridad jurídica: la misma puede ser proporcionada, mediante una normativa aplicable de calidad, que permita a los administrados discernir qué actitud adoptar frente a la norma y saber qué consecuencias le corresponderá por ese actuar.

ii) Sistema preventivo de detección de infracciones: postular procedimientos o sistemas que permitan tomar conocimiento del acometimiento de una infracción, de forma previa al riesgo sistémico que pudiere generar en el mercado.

iii) Fomentar la coordinación y colaboración: fomentar la actuación conjunta de las autoridades competentes del sistema financiero de cada país, fortaleciendo la supervisión, la fiscalización y la sanción de los sujetos que operan en ese ámbito.

iv) Procedimiento administrativo Sancionador: se establece que el mismo debe ser eficaz, oportuno y debiéndose caracterizar por su celeridad, evitándose un sometimiento perjudicial al administrado.

v) Sanciones: las medidas sancionadoras deben ser proporcionales y ejemplificativas.

vi) Ejercicio de la administración: se dispone la necesidad de que la autoridad de aplicación cuente con una serie de recursos y una política de revisión de sus objetivos y prioridades, en un ámbito de constante cambio e innovación.

Con base a lo expresado, procederé a proponer una serie de reformas estructurales, que entiendo, postularan un escenario de equilibrio entre el actuar de la administración y el derecho de defensa de los administrados.

5.2.1. España

En este caso, el procedimiento sancionador administrativo de la CNMV se caracteriza por ser demasiado garantista, por la excesiva la participación de los administrados en el mismo, siendo contraproducente para la celeridad y economía del trámite administrativo. Esto tiene una razón de ser, que es la de igualar las condiciones entre el administrado y la Administración.

Puede resultar criticable, la situación en la que la Administración se encuentra en una posición predominante frente al ciudadano, pero en el ámbito de los mercados de valores, máxime por su desarrollo en el caso de España, existen supuestos en los que la CNMV se “enfrenta” ante entidades que se encuentran en igualdad de condiciones, o incluso por encima, que de las del organismo sancionador.

Por lo dicho, cabría hacer las siguientes propuestas:

1) Regular y limitar la participación del administrado, sin aniquilar los derechos que les son conferidos, permitiendo a la CNMV encauzar el procedimiento, tanto el ordinario como el abreviado, sin las trabas o dilaciones que puedan introducirles el presunto infractor.

2) Eliminar el recurso de alzada como presupuesto necesario para habilitar la vía judicial, postulándolo como una vía potestativa que tiene el administrado. Si bien lo ideal sería, aniquilar el recurso de alzada como una vía impugnativa, pero atento al posible impacto que tendría, me inclino por su modalidad potestativa.

Esta propuesta se apoya en los datos refrendados en la tabla Nª 10 del presente trabajo, que con la información detallada en los informes anuales de CNMV, de los años 2008 a 2015, en los que se puede observar que, de 50 recursos interpuestos, se resolvieron 38 y, de los cuales, 34 son desestimatorios y sólo 2 estimados.

Estos datos, no hacen más que confirmar que, además de importar un consumo de tiempo y dinero para el administrado, retarda el procedimiento administrativo sancionador, en el ámbito de los mercados de valores, en dónde se requiere celeridad.

3) Ponderar y especificar los supuestos que obligarían el sometimiento al procedimiento abreviado, teniendo en cuenta los indicios recolectados durante la etapa de investigación, que permitan interpretar de forma inequívoca la responsabilidad del infractor, y criterios, tales como, la magnitud del daño, el volumen y la naturaleza de operaciones que lleve a cabo, etc. La eficacia de esta medida, dependerá, sin dudas, de los recursos técnicos, económicos y humanos con los que cuente el organismo.

5.2.2. Argentina

Cabe mencionar que, mientras me encuentro confeccionando este trabajo, en Argentina se ha elevado a consideración de la Cámara de Diputados del Congreso de la República Argentina, un proyecto de ley que reforma la actual LMC, cuyo objetivo, entre otros[281], es entablar las condiciones del mercado argentino, teniendo en cuenta la apertura del mismo que se viene observando, producto del interés público demostrado por el gobierno nacional de repatriar los fondos que se encuentran radicados en el exterior, a través del sinceramiento fiscal instalado por el libro II de la ley 27.260.[282]

[281] Los principales objetivos perseguidos con el proyecto de ley surgen del presente artículo: http://www.infobae.com/economia/2016/11/21/los-8-puntos-principales-del-proyecto-de-ley-de-reforma-del-mercado-de-capitales-que-impulsa-el-gobierno/

[282] En el presente artículo se manifiesta las palabras expresadas por el presidente de la CNV, quien señaló que la nueva ley: "*…permitirá canalizar fondos provenientes de inversores…"*. Disponible en: http://www.telam.com.ar/notas/201703/182555-ley-mercado-capitales.html

Sin la intención de ser exhaustivo, los aspectos que son objetos de reforma de la LMC, se pueden resumir en los siguientes puntos:

- Se excluye la facultad que tenía la CNV de intervenir a las empresas y designar veedores con facultades de veto.
- Se incorporan nuevas funciones de la CNV.
- Se modifican los montos de las multas y se establece que serán destinadas al Tesoro de la Nación Argentina.
- Se le conferirá facultades a los mercados y a las cámaras compensadoras de supervisar y fiscalizar a los agentes que intervengan en ese ámbito.
- Se incorporan beneficios impositivos para las Fondos Comunes de Inversión
- Se reduce el plazo de pago de las empresas a sus pequeños proveedores, determinando la obligación de emitir un cheque o pagarés, a fin de que puedan ser negociados.
- Apertura del mercado de capitales argentinos, permitiéndose el ingreso de bancos de inversión e inversores extranjeros, armonizando las condiciones impositivas entre estos y los agentes locales.
- Se declara de interés nacional el mercado de capitales

Sin perjuicio de las buenas intenciones de reformar la LMC, el tratamiento y su posterior aprobación por el Congreso de la República Argentina, depende de la voluntad y el consenso de los políticos, hace visible como la política tiene injerencia y podría terminar por contaminar el objeto buscado con la nueva ley de los mercados de valores.[283]

Del estudio realizado del procedimiento sancionador de la CNV, se puede observar que ésta tiene una importante amplitud de apreciación, lo que podría llevar a un razonamiento erróneo que genera una disuasión en el incumplimiento de la normativa, poniendo al administrado en una verdadera situación de incertidumbre. No obstante, más allá del temor que puede generar en el administrado, no hace más que demostrar un desconocimiento del funcionamiento de los mercados de valores, debilidad de la normativa y de la CNV, y exponer a la Administración a una potencia responsabilidad patrimonial por los perjuicios que pudiera ocasionar.

[283] Las diferencias entre los partidos políticos, para su tratamiento, se deja claro en el siguiente artículo, que se encuentra disponible en: http://www.lapoliticaonline.com/nota/104431/

En conclusión, estas falencias que pueden resaltarse y que producen una inestabilidad de los mercados de capitales, no hacen más que confirmar mi insistencia de plantear una reforma de la legislación argentina, a fin de configurar un mercado de capitales desarrollado y competitivo, situación que se reflejará en la economía real del país.

Asimismo, el trámite administrativo sancionador de la CNV, puede ser criticado en muchos aspectos y necesita de una reforma que permita conferir un escenario de seguridad jurídica al mercado e inversores.

Estas potenciales reformas no cumplirían tal fin y serán desaprovechadas, sin estar acompañadas por una profesionalización de la administración, la modificación integral de la normativa aplicable y la despolitización de la Administración.

Por lo dicho, las propuestas que postularé se concentran, pura y exclusivamente, en el procedimiento antes examinado, y éstas son:

1) **Reordenamiento normativo:** Recopilar la doctrina jurisprudencial y de los doctrinarios más influyentes en la materia y reformar la normativa aplicable a la administración pública argentina, incorporando en la LPA todos los principios vinculados a la materia penal, analizados en el capítulo 2 del presente trabajo, y profundizar en los derechos que se le reconocen a los administrados. De esa forma, se derriban todas las dudas de su aplicación en el trámite administrativo.

Todo ello, para evitar todo tipo de planteos de inconstitucionalidad, por potenciales lesiones a los principios o derechos constitucionales.

Por otro lado, en el ámbito de los mercados de valores, viendo que la LMC se caracteriza por su vaguedad, imprecisión y se encuentra complementada por el T.O. CNV, este desarrollo reglamentario debe ser reordenado para evitar su excesiva dispersión, más que todo en la materia de infracciones y sanciones.

Para lograr una labor legislativa eficiente, entiendo pertinente lanzar una consulta pública, dirigida a los participantes del mercado y doctrinarios jurídicos de prestigio, crear grupos de trabajos, compuestos por personas especializadas de los diferentes organismos públicos de Argentina, a fin de que éstos acompañen inquietudes, observaciones o proyectos que serán ponderados para la futura ley de los mercados de capitales.

Con la participación de todos los interesados en la formulación de la norma que los va a regular, fortalece la seguridad y certidumbre jurídica.

2) **Plazo del sumario administrativo:** no existiendo disposiciones a esos efectos, se debería limitar la actuación de la administración a un término razonable, dentro del cual pueda ejercer los recursos legalmente previstos, para destruir el estado de inocencia que goza el administrado sumariado.

3) **Vía de impugnación:** como intenté demostrar con el análisis realizado, las características de la vía de impugnación establecida producen una desmotivación para ejecutar esa revisión judicial, aspecto relevante para la seguridad jurídica y

para el ejercicio del derecho de defensa del administrado, por lo que se debería dar respuestas a estas falencias que esta vía de impugnación presenta, que son:

i) por su concesión con efectos devolutivo, no suspende la ejecutoriedad de la resolución que se quiera impugnar;
ii) no se establece un plazo para la resolución del recurso de apelación interpuesto.

Es así como que, el recurso de apelación, a la luz de las disposiciones del código procedimental nacional, antes mencionado, debería concederse con efectos suspensivos al acto impugnado y se debería establecer un plazo razonable, por el cual, el tribunal debe expedirse.

4) Transparentar la CNV: con la dificultad acceder a datos estadísticos de la potestad sancionadora que le compete al organismo, en respeto al principio de toda república que requiere la comunicación de los actos del gobierno, y con fines disuasorios, la entidad debería realizar publicaciones anuales de su gestión que induzcan a los agentes y mercados a cumplir sin excepciones la ley.

Los informes, además de ser útil para reflexionar la gestión emprendida por la CNV, durante ese año, deja entrever que, ante una infracción, la CNV va a investigar, perseguir y sancionar al infractor.

5) Regulación activa: este postulado se orienta a confirmar la necesaria intervención de la CNV en los procesos de autorización supervisión, vigilancia y sanción, dentro del ámbito de los mercados de valores.
Este rol activo se encuentra legitimado en el informe de IOSCO, como una pauta de disuasión, al indicarse que:

> "…*Although this paper promotes deterrence in the context of enforcement,* ***other regulatory activities such as authorisation, supervision, surveillance and compliance are important to deterrence strategies****…"* [284] **(El resaltado me pertenece).**

No obstante, esta intervención puede demandar más recursos para la CNV, a fin de poder lograr este cometido, pero es menos costoso que la situación actual, en la que la CNV tiene un rol interventor, burocratizando de forma excesiva sus trámites administrativos, desmotivando la competencia entre sus agentes y no permitiendo desarrollar el mercado argentino.

Lo que intento proponer es una intervención activa, en conjunto con los agentes financieros que intervienen en el mercado de valores, adoptando el concepto señalado en el Informe de BBVA[285], en el cual se deja en claro un acompañamiento de la autoridad de aplicación a los agentes de los mercados

[284] Así se indica en el considerando 14 del Informe de IOSCO, página 7.Disponible en: https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf

[285] Informe "Revolución FINTECH", BBVA Innovation Center, Documento disponible en: http://www.centrodeinnovacionbbva.com/sites/default/files/ebook-cibbva-fintech.pdf
.

financieros, reduciendo costes, reduciendo trámites y asesorarlos cuando así lo requieran.

Si bien este documento del BBVA está enfocado al enfoque normativo que deben adoptar los diferentes gobiernos, frente al avance de las FINTECH, me parece adecuado adoptar un enfoque activo en el mercado argentino,

Esto no será una práctica desconocida por la CNV. Cabe recordar, la oficina de Asistencia Financiera a pequeñas y medianas empresas, mediante la R. G. N° 641/15[286] la cual brinda asistencia directa a las PyMES en materia financiera, contable y legal, a efectos de orientar su ingreso al Mercado de Capitales y al Régimen de Oferta Pública.

Concluyendo, lo saludable para posibilitar un crecimiento económico y financiero real de Argentina, sería una adecuación de la normativa, lo que traería aparejado una modernización de las instituciones, mayor seguridad jurídica y un nuevo escenario para pensar en la recepción de inversiones genuinas, impactando favorablemente en la economía real y en la creación de empleo pleno.

[286] La resolución referida fue parte de un paquete de resoluciones tendientes a facilitar la situación de las pequeñas y mediana empresas. Disponible en:
http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/250000-254999/251218/norma.htm

INDICES

A) INDICE DE SIGLAS y ABREVIATURAS (en orden cronológico)

AN: Audiencia Nacional

BCE: Banco Central Europeo

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BdE: Banco de España

CNMV: Comisión Nacional del Mercado de Valores

CNV: Comisión Nacional de Valores

DGSFP: Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones

ECR: Entidades de capital-Riesgo

EdeC: Entidades de crédito

ESI: empresas de servicios de inversión

FCRE: Fondos de Capital Riesgo Europeos

FESE: Fondos de Emprendimiento Social Europeo

FI: Fondos de Inversión

FOGAIN: Fondo de Garantía de Inversiones

FT: Fondos de Titulización

IIC: Instituciones de Inversiones Colectivas

IOSCO: International Organization of Securities Commissions (Organización Internacional de Comisiones de Valores)

MoU: Memorando de entendimiento

SCR: Sociedad de capital riesgo

SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

SG: Sociedades gestoras

SI: Sociedades de Inversión

SSN: Superintendencia de Seguros de la Nación

TC: Tribunal Constitucional

TS: Tribunal Supremo

B) INDICE LEGISLATIVO

B.1 ESPAÑA

CE: Constitución española

CPE: Ley Orgánica 10/1995, de 23 de noviembre, del Código Penal

LABE: Ley 13/1994, de 1 de junio. Autonomía del Banco de España

LOSSEC: Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

LRJSP: Ley 40/2015, de 1 de octubre, de Régimen Jurídico del Sector Público

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

TRLMV: Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

B.2 ARGENTINA

CADH: Convención Americana de Derechos Humanos

CNA: Constitución de la Nación Argentina

CPA: Ley 11.179, Código Penal de la Nación Argentina

LEF: ley Nº 21.526 de Entidades Financieras

LMC: Ley Nº 26.831 de Mercado de Capitales

LPA: ley Nº 19.549 de procedimientos administrativos

T.O. de la CNV: Texto Ordenado del 2013 de las Normas de la Comisión Nacional de Valores

C) INDICE BIBLIOGRAFICO

- Ahumada, J. (2001), "Materiales para el Estudio del Derecho Económico-Administrativo", Madrid, Editorial Dykinson.
- Alonso, E., (2013), "La Convención Americana de Derechos Humanos y su proyección en el derecho argentino", Edición 1ª, Buenos Aires, Editorial La Ley. Disponible en: http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/libros/pdf/la-cadh-y-su-proyeccion-en-el-derecho-argentino/la-cadh-y-su-proyeccion-en-el-derecho-argentino.pdf
- Cassagne, J. (2008), "La Frontera de la Policía Administrativa" -Estudios de Derecho Administrativo en Homenaje a Julio Rodolfo Comadira –, 1ª Edición, Academia Nacional de Derechos y Ciencias Sociales de Buenos Aires, Editorial La ley. Disponible en:

  http://www.cassagne.com.ar/publicaciones/216-La_frontera_de_la_policia_administrativa.pdf

- Garberí, J. y Buitrón, G. (2008), "El procedimiento administrativo sancionador", 5ª Edición, Volumen I - Comentarios, Jurisprudencia, Formularios y Legislación, Valencia, Editorial Tirant Lo Blanch.
- García de Enterría, E y Fernández, T. (1993) "Curso de Derecho Administrativo", Vol. I y II, Navarra, Editorial Civitas.
- Gómez, M. y Sanz, I. (2013), "Derecho administrativo sancionador. Parte general. Teoría General y Práctica del Derecho Penal Administrativo", 3º Edición, Editorial Thomson Reuters Aranzadi.
- Gordillo, A. (2013), "Tratado de derecho administrativo y obras selectas", Tomo 7 "El derecho administrativo en la práctica", Dirigido por: Marcelo A. Bruno Dos Santos, 1ª edición, Buenos Aires, Editorial Fundación de Derecho Administrativo. Disponible en: http://www.gordillo.com/pdf_tomo7/capitulo28.pdf
- Gordillo, A. (2014), "Tratado de derecho administrativo y obras selectas", Tomo 9 "Primeros manuales", 1ª edición, Buenos Aires, Editorial Fundación de Derecho Administrativo. Disponible en: http://www.gordillo.com/tomo9.php
- Grecco, C. y Guglielminetti, A. (2004), "El principio de proporcionalidad en la Ley Nacional de Procedimientos Administrativos de la República Argentina (glosas preliminares)", Revista Documentación Administrativa, nro. 267-268, Madrid, Instituto Nacional de Administración Pública. Disponible en:

https://revistasonline.inap.es/index.php?journal=DA&page=article&op=view&path%5B%5D=5611&path%5B%5D=5663

- Hernández, H. (2013), "Principios de la potestad sancionadora de la Administración", Revista Actualidad Administrativa, Volumen Nº 2.
- Marienhoff, M. S., Tratado de Derecho Administrativo, Tomo III B, Buenos Aires, 1965-1990, Abeledo-Perrot.
- Meseguer, J (2000), "El principio "non bis in idem" en el procedimiento administrativo sancionador", Barcelona, Editorial Bosch.
- Nieto, A. (2012), "Derecho administrativo sancionador", 5º Edición, Madrid, Editorial Tecnos.
- López, F. (director), Rebollo, M., Izquierdo, M., Alarcón, L. y Bueno, A. (2010), "Derecho Administrativo Sancionador", 1º Edición, Valladolid, Editorial Lex Nova.

D) INDICE DE TABLAS

Tabla Nº 1- Ámbito Subjetivo del BdE.....17

Tabla Nº 2- Ámbito Subjetivo de la DGSFP.....22

Tabla Nº 3- Ámbito Subjetivo de la CNMV.....30

Tabla Nº 4- Ámbito Objetivo de la CNMV.....32

Tabla Nº 5- Ámbito Objetivo de la CNMV.....33
Tabla Nº 6- Ámbito Subjetivo del BCRA.....43
Tabla Nº 7- Ámbito Subjetivo de la SSN.....49
Tabla Nº 8- Ámbito Subjetivo de la CNV.....56
Tabla Nº 9- Plazo de Prescripción.....122
Tabla Nº 10- Recursos de Alzada en España (2008 – 2015) 154
Tabla Nº 11- Vías de Impugnación.....159
Tabla Nº 12- Infracciones en normativa española.....167
Tabla Nº 13- Sanciones para el infractor en España.....169
Tabla Nº 14- Sanciones para el administrador y directivos en España.....170
Tabla Nº 15- Infracciones en la normativa argentina.....172
Tabla Nº 16- Infracciones muy graves en España (2008 – 2015) 183
Tabla Nº 17- Infracciones graves en España (2008 – 2015) 184
Tabla Nº 18- Sanciones aplicadas en España (2008 – 2015) 186
Tabla Nº 19- Diferencias del Procedimiento Sancionador entre España y Argentina.....189

E) INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico Nº 1- Organigrama de BdE 15
Gráfico Nº 2- Organigrama de la DGSFP.....21
Gráfico Nº 3- Organigrama de CNMV 25
Gráfico Nº 4- Organigrama de BCRA.....40
Gráfico Nº 5- Organigrama de SSN.....47
Gráfico Nº 6- Organigrama de CNV.....53
Gráfico Nº 7- Elementos de la Potestad Administrativa Sancionadora.....126
Gráfico Nº 8- Fases del Procedimiento Administrativo Sancionador.....134
Gráfico Nº 9- Registro Público de Sanciones de CNMV.....142
Gráfico Nº 10- Publicación de las resoluciones de conclusión de sumarios de CNV.....150
Gráfico Nº 11- Límites de la Potestad Administrativa Sancionadora.....162
Gráfico Nº 14- Infracciones muy graves (España: 2008-2015) 183
Gráfico Nº 13- Infracciones graves (España: 2008-2015) 185
Gráfico Nº 14- Sanciones Aplicadas (España: 2008-2015) 186