

De la responsabilidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. (A propósito de la sentencia del Tribunal Supremo de 16 de mayo de 2008).

Mercedes Fuertes
Catedrática de Derecho Administrativo
Universidad de León.

Resumen: La desmedida expansión del régimen de responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas ha provocado que se dirijan también los focos de la atención hacia los organismos supervisores para preguntar por su actuación en casos de escándalos financieros. Al hilo de la sentencia del Tribunal Supremo de 16 de mayo de 2008, atiende la autora a los presupuestos de responsabilidad de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Palabras clave: Comisión Nacional del Mercado de Valores, responsabilidad patrimonial.

Abstract: Following the Supreme Court judgement of May 16, 2008, the author looks to the budgets of the liability of the National Securities Market Commission.

Key words: National Securities Market Commission, liability, responsibility.

SUMARIO: I. Punto de partida: la exagerada tendencia a exigir responsabilidad patrimonial a los organismos públicos. II. Un asunto reciente: la sentencia de 16 de mayo de 2008. III. Enseñanzas para el futuro.

El conocimiento de escándalos financieros impone preguntar sobre el papel que han jugado las autoridades supervisoras de los mercados financieros. Es cierto que las grandes pérdidas originadas tienen sus causas en la inagotable codicia de muchos que creyeron haber encontrado en sus fórmulas de alquimia la piedra filosofal para obtener rentabilidades y ganancias continuas. Pero, junto al examen de esas prácticas negociales tan perniciosas, conviene dirigir la mirada hacia los organismos públicos para analizar por qué, con tantas facultades de control, hay un gran sentimiento de frustración e, incluso, de fracaso de la regulación. Es más, si estos organismos supervisores, regidos por un estatuto jurídico tan singular, no deberían responder del mal funcionamiento del sistema financiero, máxime cuando en España el régimen jurídico de la responsabilidad patrimonial pública ha alcanzado grandes cotas de expansión.

I

La construcción del principio de responsabilidad patrimonial del Estado ha constituido una apasionante cruzada para implantar la religión de la Justicia en todos los territorios en los que se ejerce el poder. Una batalla en la que se consiguieron desterrar heréticos privilegios de inmunidad (como el conocido *the king can do not wrong*), que resultaban inadmisibles en la conformación de los nuevos Estados de Derecho. La defensa de la legalidad, la seguridad jurídica, la interdicción de la arbitrariedad, la promoción de la igualdad de los ciudadanos, traen de la mano el principio de responsabilidad del poder. Sin embargo, no se ha detenido esa lucha, que me he permitido calificar de apasionante, en consolidar sus posiciones, levantando una fortaleza que describa un preciso régimen jurídico de responsabilidad pública, con tasados presupuestos para su reconocimiento y unas claras pautas o criterios para establecer justas indemnizaciones. Tal parece como si el entusiasmo de esas iniciales conquistas se hubiera desorbitado y quisiera avanzar hacia cualquier territorio jurídico, donde exista alguna mínima influencia de ejercicio de poder. Entusiasmo animado, sin duda, por la facilidad que implica levantar el estandarte del dogma de una responsabilidad objetiva, sin la engorrosa carga de probar culpabilidad alguna para conseguir una indemnización, perspectiva en la que aún se halla anclado el derecho privado. Así, muchos abogados han utilizado esas armas legales para extender el reino de la responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas a múltiples relaciones jurídicas. La larga sombra del Estado sobre los más diversos sectores en que desenvolvemos nuestra vida y actividad, ya sea por la regulación que existe, por algunos signos de intervención pública, como autorizaciones previas, por el mantenimiento de

una supervisión o control, ha permitido a quienes defienden a los particulares atisbar un patrimonio público, siempre solvente, al que dirigir sus peticiones de indemnización. Ello unido a la benevolente actitud de algunos jueces, quienes parecen creer que la Hacienda es un inmenso patrimonio que no sufre merma alguna, ha favorecido una gran expansión de la exigencia de responsabilidad pública y de su reconocimiento.

Por todo ello, el reino de la responsabilidad patrimonial del Estado se ha extendido de manera anómala por múltiples territorios jurídicos. Incluso, por el que ahora nos interesa, el sector financiero. Pero hay que saber que esa ampliación es objeto de crítica por la mejor doctrina jurídica, que la califica de desmesurada. Y es que, esta excesiva consideración de la Administración como garantizadora de cualquier menoscabo o perjuicio, está degenerando y abriendo graves grietas en la fortaleza de su régimen básico. Con estos excesos, se llega a confundir la responsabilidad con otras instituciones jurídicas de las que también derivan compensaciones y ayudas, ya sea la expropiación forzosa o las instituciones de solidaridad social. Además, esa continua y excesiva actitud reclamadora traslada a las instancias judiciales la determinación de criterios de solución, pues son muchas las imprecisiones que existen en esos terrenos pantanosos para exigir responsabilidad a las Administraciones y organismos públicos. Un riesgo que acentúa la inseguridad y la desigualdad entre los ciudadanos, pues ofrecen una gran diferencia los criterios que cada juez o tribunal aporta.

Pero hay más. La alegre extensión de exigir en todo caso responsabilidad patrimonial a la Administración contribuye a que se pierda el sentido básico de las funciones que ha de cumplir este principio general del Estado de Derecho. Por un lado, su fundamento primigenio, satisfacer cierta Justicia ante los singulares daños injustos, "antijurídicos", que causa la actuación del poder; y, por otro, el de advertir ante esas exigencias cómo funciona realmente la Administración, de tal modo que sirva esta institución como mecanismo de control interno de sus actuaciones para evitar los "funcionamientos anormales". Extender la cómoda concepción de que siempre contamos con la posibilidad de exigir responsabilidad, que siempre podemos reclamar la presencia de la Administración pública sobre el escenario, cualquiera que sea la obra que se represente, implica desvirtuar no sólo el régimen de responsabilidad pública, sino algo más: se minarían las bases del Derecho de responsabilidad personal.

Por todo ello, a los efectos que aquí nos interesan, conviene comenzar diciendo que la mayoría de las relaciones que se traban en el sector financiero son privadas: de clientes bancarios con entidades financieras, de inversores con empresas bursátiles, de ciudadanos que aseguran determinados riesgos... Si en este proscenio surgen perjuicios habrá que dirigir los focos, en primer lugar, a las empresas que han intervenido. De las

obras que se representan responden sus autores y actores, no la Administración, que no podría asimilarse en esta analogía teatral ni a un director de escena. A lo sumo, podría considerarse que es la propietaria del teatro y tiene cierto derecho de admisión al permitir la entrada de unas u otras compañías. La Administración asume el correcto funcionamiento de todo el sistema. Y si hay que requerir su presencia, deberá precisarse cuál ha sido su responsabilidad al permitir que actúen determinados protagonistas, pero no atribuirle sus concretos yerros. Y mucho menos, reclamar ante las decepciones que hayamos sufrido como espectadores, cuando hemos elegido voluntariamente la obra que queremos ver representada.

La responsabilidad es, en principio, personal. Por el incumplimiento de un deber o por los daños de una propia actuación u omisión. Ante los perjuicios que se deriven en las relaciones financieras hay que preguntarse primero, quienes fueron los directos protagonistas. La Administración sólo responderá si está obligada a un concreto deber de actuación o si su deber de "vigilancia", de cuidado básico del sistema financiero, llega realmente a encauzar la actuación de los protagonistas de tal forma que se hubiera podido impedir la producción de daños y perjuicios. Estos aspectos deberán ser estudiados para no extender de manera hipertrofiada una responsabilidad pública. Porque, en este análisis en el que discuto la cómoda atribución de responsabilidad a los organismos supervisores, no hay que olvidar tampoco que las desmesuras contribuyen a la continua sangría de fondos públicos.

II

Un reciente pronunciamiento del Tribunal Supremo nos puede servir como útil guión para analizar y debatir sobre la responsabilidad de los organismos supervisores del sistema financiero. Me refiero a la sentencia de 16 de mayo de 2008, lógicamente de la sala de lo contencioso-administrativo, que resuelve la petición de responsabilidad patrimonial presentada por varios inversores frente a la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

El estallido del conflicto sorprende a la opinión pública a principios del año 1998, cuando la Comisión adopta la medida extraordinaria de intervenir una agencia de valores y remite al juzgado la documentación para iniciar un proceso concursal. Pero su origen data de años antes. La agencia de valores operaba desde hacía tiempo captando el ahorro de inversores minoristas. En el año 1996, fruto de una inspección ordinaria, la autoridad bursátil detecta varias irregularidades formales y contables. En concreto, la Comisión advirtió que la agencia anotaba los valores de sus clientes a su nombre, cosa que tenía prohibido al no poder tener las agencias una cartera propia. Tras requerimientos y análisis de documentación y de la auditoría

(que en principio nada señalaba), se realizó otra inspección extraordinaria en la que la Comisión reparó en que, no sólo no se habían corregido las irregularidades anteriores, sino que existían unas complejas operaciones financieras que debían analizarse. De manera resumida: se compraban a nombre de los clientes valores estructurados a través del crédito de un banco domiciliado en las Bahamas, que a su vez los adquiría también a crédito en los mercados internacionales. Esto daba lugar a una doble financiación con la garantía de una doble prenda, de la que no estaban enterados los clientes. Las inversiones eran cuantiosas pues este producto financiero se había ofertado con una alta rentabilidad (superior al diez por ciento anual) y, además, se había facilitado a los clientes incrementar sus inversiones con créditos a muy bajo interés. Sin embargo, no se había advertido que tales inversiones contenían un grandísimo riesgo, a saber, el de invertir en mercado de futuros de países hispanoamericanos, que se incrementaba porque se utilizaban los propios títulos de inversión como garantía de los créditos.

La Comisión instó a la agencia para que informase a sus clientes de manera completa de la peculiar pignoración de los valores. La quiebra de una entidad filial del banco de las Bahamas precipitó los acontecimientos y la Comisión acordó remitir a la fiscalía la documentación e incoar expediente sancionador a la agencia y su intervención. A los pocos días la agencia suspendió pagos.

Los inversores impulsaron varias medidas de reacción para tratar de recuperar parte del dinero perdido: procesos penales, procedimiento ante el fondo de garantía y petición de responsabilidad patrimonial a la Comisión nacional del mercado de valores. Les estaba vedado el proceso concursal, ya que sus valores estaban pignorados.

Con relación a la exigencia de responsabilidad patrimonial del organismo supervisor, que es lo que aquí nos interesa, consideraban los clientes de la agencia que la autoridad bursátil no había actuado de manera eficaz para proteger sus inversiones. Una responsabilidad por omisión que originaba el consiguiente derecho a percibir una indemnización. La reclamación es desatendida por el Ministerio, el recurso ante la Audiencia es también desestimado y lo mismo ocurre ante el Supremo. La sentencia, que este alto Tribunal adopta, así como el voto particular que se formuló a la misma, nos permiten debatir los presupuestos para exigir responsabilidad a estos organismos públicos.

Los recurrentes fundaron su petición de responsabilidad en que la Comisión no actuó con la debida diligencia e hizo dejación de sus funciones de inspección y sanción. La sentencia rechaza estas alegaciones. Por un lado, con relación a la potestad sancionadora, entiende el Tribunal que la

regulación que realiza la Ley del mercado de valores no impone un deber inmediato de incoar un procedimiento sancionador cuando se tienen los primeros indicios de una actuación irregular. En términos de la sentencia, el silogismo es fácil de formular:

“si no hay deber jurídico que pese sobre la Administración, no puede haber responsabilidad patrimonial de la misma por omisión o inactividad”

Esta afirmación no debe malinterpretarse. A mi juicio, claro que las autoridades supervisoras tienen un deber jurídico general de perseguir las conductas ilegales. Supone la materialización de esa importante potestad, la potestad sancionadora, que se les ha atribuido. Y si se advierte que una autoridad no dirige sus energías a perseguir las infracciones podrá cuestionarse si no incurre en “dejación de funciones” y exigirle responsabilidad por esa falta administrativa grave.

Pero una cosa es el deber general y otra distinta la concreción de ese deber. En otros términos más apropiados, la “obligación” estricta de iniciar un procedimiento sancionador, esto es: ¿cuándo está obligada la Comisión a incoar un procedimiento sancionador? ¿a partir de qué momento? Parece oportuno exigir que la Administración cuente con algunos apoyos mínimos: comportamientos sospechosos, irregularidades contables, ciertas dudas de legalidad... elementos que introducen incertidumbres sobre una correcta y buena actuación negocial. Es cierto que, a diferencia de los procedimientos sancionadores comunes, la normativa aplicable no exige que en el acuerdo de iniciación consten ya los hechos que motivan su incoación, así como su posible calificación e, incluso, las sanciones que pudieran corresponder. Estos contenidos son excepcionados en el Reglamento que regula el procedimiento sancionador en los mercados financieros (art. 3 del Real Decreto de 3 de diciembre de 1993). Pero resulta evidente que siempre la Comisión del mercado de valores habrá de tener unos mínimos datos en los que apoyar sus dudas sobre la comisión de una infracción.

En este sentido, la afirmación de la sentencia es adecuada. Si no existe una evidente obligación de abrir un expediente sancionador, no puede exigirse responsabilidad patrimonial a la autoridad bursátil.

Estrechamente conectadas con la potestad sancionadora, están las funciones de inspección. También rechaza la sentencia las alegaciones relativas a los incumplimientos de los deberes de inspección y se niega que la Comisión nacional del mercado de valores hubiera estado inactiva. Durante el año 1997 no cejó de remitir requerimientos para que se corrigieran las irregularidades y se comunicara a los clientes la doble prenda existente sobre los valores. Eso parece suficiente, a juicio de la Sala, para

eximir de responsabilidad a la Comisión. El magistrado que discrepa con un voto particular del pronunciamiento mayoritario, considera, por el contrario, que desde enero de 1997 advirtió la Comisión de la gravedad de las irregularidades y que, desde ese momento, tenía que haber hecho un uso razonable de sus potestades para proteger a los inversores y al mercado. Es en esa fecha cuando se conoce que la agencia tenía a su nombre los valores de los inversores y que existían irregularidades contables y de registro. Según este magistrado (Agustín Puente Prieto), era en ese momento cuando se tenía que haber actuado con cierta contundencia y no un año después:

“Al no proceder a instruir expediente sancionador, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que solamente actúa instruyendo dicho expediente un año largo después, cuando ya es conocedora de la suspensión de pagos de la Agencia, ha hecho una clara dejación de sus funciones, sin que su responsabilidad pueda entenderse disminuida por los diversos recordatorios de orden verbal y escrito que la Comisión realizó, máxime cuando las irregularidades estaban detectadas...”

Es cierto que, del relato de los hechos, sabemos que los requerimientos y comunicados se prolongaron durante todo un año. Pero también hay que considerar que lleva tiempo conseguir la documentación, analizarla y comprobarla, pedir precisiones, contrastarla con otras entidades las operaciones, etc... Aunque los programas informáticos ayudan, aunque se comparen los datos y se establezcan alertas, el análisis no es fácil. Ni tampoco es automática la recepción de la documentación y la apertura de un procedimiento sancionador. En estas actuaciones hay que confiar siempre en la profesionalidad de los técnicos e inspectores de la autoridad supervisora y en que el funcionamiento se desarrolle a un ritmo razonable.

A mi entender, las fechas de los requerimientos que recogen la sentencia resultan algo espaciadas. Desde enero de 1997 hasta octubre de ese mismo año hay varias comunicaciones y, a partir de esa inspección extraordinaria en octubre, parece que la actuación de la Comisión mantiene una persistente presión para corregir la conducta de la agencia. Esto significa más de nueve meses, lo que, a mi juicio, sí parece un largo periodo para mantener abierta una investigación. Los procedimientos administrativos han de tramitarse, con carácter general, en un plazo más corto. El deseable puede alcanzar hasta tres meses, aunque el común se extiende hasta los seis (art. 42 de la Ley de régimen jurídico de las Administraciones públicas). Pero se debería rechazar que se superen este plazo, máxime cuando en el ámbito financiero el tiempo es un valor importante. Los plazos deberían ser más reducidos, como se advierte con facilidad en la adopción de medidas con relación a la negociación bursátil, donde no se piensa en meses, sino en

horas. En todo caso, el Supremo también rechaza la responsabilidad de la Comisión por dejación de funciones.

Esa misma argumentación, de que la inexistencia de un deber jurídico de actuar implica la inexistencia de responsabilidad patrimonial, sirve también para desatender el reproche que presentaban los inversores, relativo a la falta de actuación al no haber decidido la intervención de la agencia. Las medidas de intervención de las entidades financieras y la posible suspensión de las competencias de los directivos y consejeros, son instrumentos que tienen un carácter extraordinario. Sólo ante situaciones de “excepcional gravedad”, en las que se ponga en peligro la estabilidad, liquidez o solvencia de la entidad, se podrán adoptar estas medidas. En el conflicto que recuerdo, la Comisión adoptó la intervención en febrero de 1998, cuando conoció la quiebra de uno de los bancos que financiaban esas operaciones. Fue en ese momento cuando, al advertir los posibles problemas de liquidez, se adopta esa medida tan contundente. Con anterioridad, parece que no existieron indicios que pusieran de manifiesto unos graves problemas de liquidez o solvencia de la entidad.

Como explica la sentencia:

“...no se trata únicamente de que en esta materia haya que dejar un margen de apreciación a la CNMV... se trata también de que la más elemental prudencia exige no acudir a una medida tan drástica como la intervención... lo contrario podría dar lugar a muy graves alteraciones de un mercado tan sensible como éste...”

Pero hay un aspecto en el que los magistrados, tanto de la Audiencia nacional como del Tribunal Supremo, sí realizan un cierto reproche hacia la inactividad de la Comisión, a saber, en relación con el deber que tiene esta institución de promover una adecuada información. La Ley del mercado de valores establece que la Comisión podrá ordenar a las entidades que actúan en el mercado de valores que pongan “*en conocimiento inmediato del público hechos o informaciones significativas*” cuando puedan afectar a la negociación de los mismos (art. 89 LMV). Cuando la Comisión conoce la doble pignoración de algunos valores (el día 25 de noviembre) requiere a la agencia la comunicación de este hecho. Pero el requerimiento se realiza el día 9 de diciembre. ¡14 días más tarde! Casi una eternidad en el precipitado mundo bursátil en el que las decisiones se adoptan en breves momentos. Una diligencia decimonónica movida por la tracción animal hubiera tardado menos tiempo en llevar el requerimiento desde Madrid a Zaragoza. Pero lo que resulta más grave, a mi entender, es que, ante la desobediencia de la agencia, la Comisión no informara a los inversores de manera directa, como podía haber hecho en uso de sus facultades administrativas. Aquí sí se

reprocha justamente a la Comisión que no asumiera ella la realización de las comunicaciones oportunas para informar a los inversores. En este caso sí se advierte, a mi juicio, un incumplimiento de la obligación de proteger a los inversores al omitir la información con la que contaba.

No obstante, aunque en este caso se percibe una omisión en la debida actuación de la autoridad bursátil, como explica la sentencia, no concurría sin embargo otro requisito esencial para establecer la responsabilidad patrimonial, a saber, faltaba el nexo de causalidad, la relación causa-efecto, entre esa omisión y el perjuicio de los inversores:

“... el 25 de noviembre de 1997 los valores estaban ya pignorados y los recurrentes no habrían ya podido hacer nada para evitar las consecuencias de la doble prenda...”

En definitiva, se rechaza la petición de indemnización al considerarse que no existieron incumplimientos de deberes de actuación y, a lo sumo, si la Comisión hubiera actuado de manera diligente, remitiendo la información a los inversores, no hubiera evitado los perjuicios.

III

Algunas enseñanzas deberíamos extraer de esta sentencia. La misma recuerda que la Comisión Nacional del Mercado de Valores deberá responder patrimonialmente cuando haya incumplido una obligación específica que fija el Ordenamiento. Cuando realmente se advierta que hay una evidente dejación de sus funciones de supervisión, inspección o sanción. Cuando se pueda pensar, de manera razonable, que de haber actuado el organismo supervisor, no se hubieran llegado a producir los perjuicios a los clientes e inversores, que su correcta actuación hubiera conseguido evitar esas pérdidas.

Pero también otras enseñanzas deberían asumir las autoridades supervisoras de los mercados financieros. Porque, como señalé al principio, el régimen de responsabilidad patrimonial de las Administraciones públicas se dirige a paliar los perjuicios originados, pero otra importante finalidad es advertir el defectuoso funcionamiento de los organismos públicos y servir como mecanismo de control y, en consecuencia, de enmienda. En este sentido, creo que deberían insistir los organismos supervisores en seguir un ritmo de *allegro presto* acorde con la agilidad que preside las relaciones económicas. Debería rechazarse que, con los medios informáticos que existen en la actualidad, la Comisión Nacional del Mercado de Valores mantenga su inspiración en el régimen de actuación que rigió la Administración de don Antonio Cánovas.

Además, es muy importante el recordatorio que realizan las sentencias de la Audiencia Nacional y del Supremo sobre la obligación de la Comisión de facilitar una correcta y completa información para proteger a los ciudadanos. Ese es uno de los medios más destacados en la Ley del mercado de valores: la difusión de información para conseguir los fines que justifica el estatuto jurídico especial de este organismo, la transparencia del mercado, la correcta formación de los precios y la protección de los inversores. Y, sobre todo, cuando no se realiza la información por las empresas, ha de ser consciente la Comisión de que, como organismo público y en uso de sus facultades administrativas, tiene la obligación de garantizar la difusión de la misma.

En conclusión, las autoridades financieras tienen un deber de vigilancia. Pero es un deber general que no puede concretarse en un absoluto y total seguimiento de toda conducta, actividad, movimiento de cualquier entidad o inversor, lo que le convertiría en un omnipresente vigilante. Eso debe quedar reservado para las novelas, como *1984* de Orwell. Lo que debemos exigir a estas instituciones es que cumplan su actividad de manera “razonable” y con cierta agilidad. Que las actuaciones de inspección se realicen en tiempos adecuados, máxime cuando las relaciones financieras se suceden con gran rapidez. Que no haya tratos de favor con una u otras entidades porque, aunque sabemos que *poderoso caballero es don dinero*, es prioritaria la protección de los depositantes e inversores y debe garantizarse la transparencia del mercado. En fin, sólo ante graves incumplimientos de sus deberes podrá levantarse el dedo acusador hacia estas autoridades.

Una última consideración que no procede de la sentencia, sino de la observación de la realidad y de los cambios vertiginosos en la negociación financiera. A mi entender, de poco servirá profundizar en el análisis de la responsabilidad del organismo supervisor español cuando conocemos que muchos productos financieros se aprovechan de la fragmentación, y consecuente ineficacia, de las distintas regulaciones y supervisiones financieras que existen en Europa. Hay países europeos donde algunos fondos de inversión carecen de supervisión pública. De ahí que urja promover la unificación del sistema de supervisión. ¿De qué nos sirve presumir de una autoridad supervisora interna, responsable de sus actuaciones, si quedan fuera de sus fronteras y del ámbito de su competencia, la mayoría de las inversiones y negociaciones financieras?