

## **SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 9 DE OCTUBRE DE 2019**

### **Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª**

**Recurso nº.:** 1255/2018  
**Ponente:** D.ª Ana María Sangüesa Cabezudo  
**Acto impugnado:** Resolución del Ministerio de Economía y Empresa de 28 de septiembre de 2018 que confirma en alzada la Resolución del Consejo de la CNMV de 17 de abril de 2018.  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a nueve de octubre de dos mil diecinueve.

Visto por la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional el presente Recurso tramitado con el **número 1255/2018**, seguido a instancia de **LINK SECURITIES, S.V., S.A.**, quien actúa representada por la procuradora Doña IIF, y defendido por el letrado Don AGM, contra la Resolución de 29 de septiembre de 2018 de la Subsecretaría de Economía y Empresa, dictada por delegación de la Ministra de Economía y Empresa, siendo demandada la Administración del Estado, representada y asistida por el Sr. Abogado del Estado.

### **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.-** Con fecha 28 de noviembre de 2018 la procuradora indicada presentó escrito, interponiendo recurso contencioso-administrativo frente a la Resolución de la Ministra de Economía y Empresa dictada por delegación por la Subsecretaría de Economía y Empresa, por la que desestima el recurso de alzada número 311/18, interpuesto contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de fecha 17 de Abril de 2018 en el expediente sancionador 4/2017. En este acuerdo, se impuso a la demandante una sanción como consecuencia de la comisión de una infracción leve tipificada en el artículo 300.1 bis 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, por las deficiencias detectadas en la llevanza de los libros obligatorios previstos en el artículo 193.2 d) del mismo texto legal, con una multa de 10.000 euros.

**SEGUNDO.-** Admitido a trámite el escrito se tuvo por interpuesto el recurso, se acordó su sustanciación de acuerdo con lo previsto en la Ley 29/1998, de 13 de julio, reguladora de la Jurisdicción contenciosa-administrativa, teniendo por personado y parte al procurador indicado, y reclamado el expediente de la Administración demandada, se dio traslado del mismo a la recurrente una vez recibido para que presentara demanda en legal forma; Evacuado el traslado conferido dentro de plazo, formuló escrito de demanda en el que tras exponer los hechos y fundamentos que estimó de aplicación, terminó suplicando que se dictara sentencia por la que se declare no conforme a derecho la resolución impugnada, *“se estime la presente demanda, revocándose la resolución impugnada, declarando nula la sanción impuesta por la CNMV sobre la entidad LINK ; Y que subsidiariamente, y en caso de no revocar la resolución impugnada, se gradúe la sanción, reduciendo su importe, de acuerdo con la aplicación del principio de proporcionalidad”*.

**TERCERO.-** Dado traslado de la demanda, la Abogacía del Estado presentó escrito en el que, se opuso a la demanda en mérito a los hechos y fundamentos que estimó de aplicación al caso, y terminó suplicando que se dictara sentencia de conformidad a derecho.

**CUARTO.-** A instancia de la parte actora se fijó la cuantía del proceso en 10.000 euros, y se dieron por reproducidos los documentos aportados; quedando a continuación los autos pendientes de señalamiento para votación y fallo, que se fijó para el día 8 de octubre de 2019.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

### **PRIMERO.- Hechos probados y Sanción impuesta.-**

**1.1.-** Los hechos que se declaran probados en la resolución sancionadora dictada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) son los que figuran en el Informe razonado del DSEE, de 4 de abril de 2017, del que trae causa el procedimiento sancionador - junto con la documental soporte y aneja a éste, relevantes para la resolución del procedimiento, en lo relativo al primero de los incumplimientos detectados -ausencia de grabaciones telefónicas de las órdenes dadas por el cliente PRIM a su agente-, no declarándose probados los hechos relativos al segundo de dichos incumplimientos -discrepancias entre los ficheros de la Entidad y los de BME-, una vez ha sido valorada la práctica de la prueba realizada en el marco de dicho procedimiento, y en concreto, lo señalado en el Informe técnico remitido por el DSEE de fecha 14 de noviembre de 2017.

Los hechos se circunscriben a la existencia de deficiencias en los registros legalmente exigidos a la Entidad, y en concreto, la falta de medidas adecuadas para cumplir con las obligaciones en materia de registros obligatorios respecto de las órdenes telefónicas recibidas del cliente PRIM. Dichos hechos probados son los siguientes:

En el ámbito de la inspección realizada por la UVM sobre la entidad LINK SECURITIES, el 28 de junio de 2016 se levantó una Diligencia de constancia de hechos de la reunión mantenida entre la UVM y los representantes de la Entidad, en la que los inspectores de la UVM solicitaron a los representantes de LINK SECURITIES que aportaran copia de las órdenes escritas o de las grabaciones telefónicas realizadas por la Entidad para la autocartera de la entidad PRIM durante el año 2015.

La Entidad puso de manifiesto que dichas órdenes se daban de forma telefónica por el Sr. VP, Presidente de PRIM, al Sr. RH, agente de LINK SECURITIES. Según la Entidad, dichas órdenes telefónicas no eran grabadas, ya que no se realizaban desde la mesa de operaciones. Asimismo, la Entidad señaló que las órdenes eran justificadas mediante firma por parte del cliente, una vez ejecutadas, siendo la hora asignada a las mismas la hora de transmisión al mercado (en el Informe razonado del DSEE consta la transcripción de las actuaciones realizadas y del contenido de la Diligencia de constancia de hechos).

**1.2.-** Como consecuencia de estos hechos se consideró que hay un incumplimiento de los requisitos de organización interna previstos en la letra d) del apartado 2 del artículo 193 del TRLMV -deficiencias en la llevanza de los registros obligatorios por no mantener los justificantes de las órdenes telefónicas recibidas por los clientes-, deficiencias éstas que fueron detectadas como consecuencia de la inspección realizada por la UVM en abril de 2016, por una posible situación de prácticas que podían falsear la libre formación de precios en relación con el valor PRIM en el año 2015.

Los restantes hechos que constan en el Informe razonado del DSEE relativos a la existencia de discrepancias entre los ficheros de la Entidad y los de BME no han resultado acreditados.

**1.3.-** la conducta de LINK SECURITIES fue calificada como constitutiva de infracción leve del artículo 300.1 del TRLMV, que tipifica como tal, *"aquellas infracciones de preceptos de obligada observancia comprendidos en las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores que no constituyan infracción grave o muy grave"*, toda vez que dicha consideración no conculcaría el instituto de la prescripción que resulta de aplicación a la

vista de lo recogido en el artículo 301.1 del TRLMV, el cual reconoce que las infracciones leves recogidas en dicha Ley prescriben a los dos años.

La resolución de 17 de abril de 2018 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores impuso a la entidad una sanción de 10.000 € por la comisión de una infracción leve tipificada en el artículo 300.1 bis 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, por las deficiencias detectadas en la llevanza de los registros obligatorios previstos en el artículo 193.2.d) del mismo texto legal.

## **SEGUNDO.- Alegaciones de la demandante.-**

**2.1.-** La Comisión Nacional del Mercado de Valores impuso a LINK una sanción leve como consecuencia de irregularidades detectadas en la llevanza de los registros obligatorios de la entidad. El hecho primordial que trae causa de la imposición de la sanción es, a juicio de la CNMV, la ausencia de grabaciones de las órdenes telefónicas dadas por PRIM S.A. a LINK.

En el recurso previo a este contencioso se motivaba, en síntesis y como razón principal, que las órdenes dadas por el Sr. P al Sr H (Agente de LINK) sobre el valor PRIM en 2015 se produjeron por escrito y no, como pretende la CNMV, por el canal telefónico.

La CNMV considera las órdenes dadas como telefónicas, a partir de la interpretación que hicieron los inspectores, de las manifestaciones recogidas en la Diligencia de constancia de hechos levantada por la Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM), de fecha 28 de junio de 2016, como resultado de la visita de inspección llevada a cabo en las oficinas de la Entidad y en la que estuvieron presentes, previo requerimiento de la UVM (Registro de salida n.º 2016081267), D. RGB, Director General de la Entidad, D. RHS, el Agente, D. JCG, Director de control y cumplimiento normativo (Diligencia de constancia de hechos).

Esta representación no está conforme con la imputación realizada, toda vez, que cumpliendo con los procedimientos internos de la entidad y con la normativa legalmente exigible, dichas órdenes constan debidamente acreditadas y registradas en formato papel. Remarca que:

1- Las órdenes dadas por el Sr. P al Agente no eran telefónicas, sino escritas, por lo que no concurre la circunstancia esencial para proceder a la grabación. Difícilmente puede grabarse una orden cuando esta no es dada por el canal telefónico.

2- El contenido tratado en las conversaciones telefónicas entre el Sr. P y el Agente, se circunscribía a la situación del mercado (en particular, a la del Valor PRIM), la operativa que el Sr. P tenía pensada realizar o meras declaraciones de intenciones, siendo contenido este no puede ser equiparado (especialmente las meras declaraciones de intenciones) a una orden en sentido estricto.

3- Las órdenes objeto del expediente administrativo, al tratarse de órdenes escritas, se encuentran documentadas y firmadas por el Sr. P, por lo que difícilmente puede atribuirse a la Entidad la comisión de la infracción imputada en la Resolución. Antes, al contrario, acredita el adecuado cumplimiento por parte de LINK respecto de estas órdenes al encontrarse debidamente documentadas dada su condición de órdenes escritas.

**2.2.-** Considera que la resolución sancionadora vulnera el principio de legalidad.

Tras el examen de la normativa que resulta de aplicación a las empresas de servicios de inversión (artículo 193.2 TRLMV y 33 del RD 217/2008 de 15 de febrero sobre régimen

jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre), alega que cuenta con los medios adecuados para llevar a cabo la grabación de las conversaciones siempre que éstas tengan por objeto la recepción de órdenes (ya sea directamente o a través de sus agentes o representantes), como también posee los mecanismos que le permitan llevar los registros de forma escrita, tal y como exige la normativa. Pero matiza que es necesario adaptarse al cliente en particular y establecer los mecanismos que sean óptimos a cada caso individualizado.

La CNMV a partir de los hechos recogidos en la diligencia de 28 de junio de 2016 de constancia de hechos, formalizada en la Inspección in situ de la unidad de vigilancia de los mercados llega a conclusiones erróneas: ha interpretado que existen órdenes telefónicas por parte del Sr. P, dadas al agente de la entidad, que carecen del registro legalmente exigible, cuando todas las órdenes están verificadas por escrito.

Debe tenerse en cuenta las relaciones contractuales existentes entre PRIM S.A y LINK SECURITIES, S.V., S.A. El Sr. P realizaba llamadas, prácticamente a diario con el objeto de comentar situaciones muy diversas. Las conversaciones radicaban desde la situación que revestía el mercado pasando por el punto en el que se encontraba el valor PRIM o la operativa que tenía la intención de realizar, incluyendo, otras cuestiones que en nada afectan al desenvolvimiento del mercado.

Por ello, es palmario que no se daban órdenes en sentido estricto; LINK optó porque D. VP firmase de una sola vez, al final del día, la totalidad de las órdenes dadas verificando así su consentimiento y conformidad.

PRIM mantiene un "contrato de depósito y administración de valores suscrito entre las partes por cuanto prevé, en su cláusula segunda, que "1º LINK SV desarrollará su actividad de depósito y administración procurando, en todo momento, el interés del CLIENTE, ejercitando en nombre y por cuenta del mismo, los derechos económicos que se deduzcan de los valores desarrollará las actuaciones que se refiere el anterior apartado de esta cláusula siguiendo las órdenes dadas por EL CLIENTE que se integrarán, en su caso, en el archivo de justificaciones de órdenes y en el archivo de operaciones, dando lugar a las correspondientes anotaciones en la cuenta del CLIENTE".

Las llamadas se produjeron a través del teléfono móvil del Agente, lo que se justifica según expone porque no siempre está en la sede de la entidad.

Esta operativa da cumplimiento a la normativa exigible por parte de LINK SECURITIES, S.V., S.A., de ahí que la sanción sea improcedente.

Las órdenes dadas por el Sr. P se encuentran perfectamente justificadas en soporte papel, coincidiendo la hora asignada a la orden, con la hora en la que se transmitía a mercado, tal y como exige la norma, sin perjuicio de que por los motivos anteriormente expuestos y por el elevado número de órdenes, se firmasen de forma conjunta por el Sr. P, tal y como se desprende de sus declaraciones ante la UVM. Además, no existe normativa que considere esta práctica como no aceptada, siendo plenamente válida a todos los efectos.

**2.3.-** El último grupo de alegaciones se refiere a la existencia de la culpabilidad de la entidad LINK SECURITIES, S.V., S.A., y expone que efectuando un análisis desde el plano subjetivo, es palmario que la entidad no incurre en ningún tipo de dolo o culpa.

Esta cuestión no es baladí, ya que la CNMV no justifica de forma suficiente la aplicación del elemento subjetivo. Defiende que se aprecia que el comportamiento de LINK es integro en todos los aspectos, cumpliendo con el código interno como con la

normativa legal existente, sin perjuicio del hecho de haber articulado una fórmula para adaptar la correcta llevanza del registro de órdenes para cada cliente de forma personalizada.

Subsidiariamente, demanda la aplicación del principio de proporcionalidad en la graduación de la sanción, pues considera que la sanción impuesta es absolutamente desproporcionada, a tenor del artículo 310.1 del TRLMV.

### **TERCERO.- Tipicidad de la conducta.-**

**3.1.-** Los hechos declarados probados son el fiel reflejo de las evidencias que constata la diligencia de constancia de fecha 28 de junio de 2016, con la asistencia de Don RGB, Consejero Delegado, Don RHS, representante, y Don. JCG, director de control y cumplimiento normativo. De esta diligencia y de las declaraciones realizadas por los intervinientes queda probada de la ausencia de registro de las órdenes telefónicas dadas por el representante de PRIM, el Sr. P; así como del hecho de que esas órdenes se documentaban una vez que pasaban a la mesa de negociación y posteriormente se confirmaban por el Sr. P.

**3.2.-** Las normas que se consideran vulneradas son las establecidas en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (en su versión anterior a la modificación del Capítulo VI del Título V por los apartados treinta y tres a treinta y seis del artículo único del R.D.-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el R.D. Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (BOE 29 septiembre). Su artículo 193, bajo el título "Requisitos de organización interna" establece que:

*1. Las empresas de servicios de inversión ejercerán su actividad con respeto a las normas de gobierno corporativo y los requisitos de organización interna establecidos en esta ley y demás legislación aplicable.*

*2. Las empresas de servicios de inversión y las restantes entidades que, de conformidad con lo dispuesto en este título, presten servicios de inversión deberán definir y aplicar políticas y procedimientos adecuados para garantizar que la empresa, sus directivos, su personal y sus agentes cumplan las obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone.*

*A tal efecto deberán:*

*a) Disponer de una unidad que garantice el desarrollo de la función de cumplimiento normativo bajo el principio de independencia con respecto a aquellas áreas o unidades que desarrollen las actividades de prestación de servicios de inversión sobre las que gire el ejercicio de aquella función. Deberá asegurarse la existencia de procedimientos y controles para garantizar que el personal cumple las decisiones adoptadas y las funciones encomendadas.*

.....

*d) Llevar registros de todas las operaciones sobre valores e instrumentos financieros y servicios de inversión que presten de forma que se pueda comprobar que han cumplido todas las obligaciones que esta ley les impone en relación con sus clientes.*

*Los datos que se deben incluir en los registros de operaciones serán los previstos en el Reglamento (CE) n.º 1287/2006, de 10 de agosto de 2006. Los demás extremos relativos a la obligación de llevanza del registro se determinarán reglamentariamente.*

*Asimismo deberán informar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la forma que reglamentariamente se determine, de las operaciones que efectúen, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 89.*

**3.3.-** El Reglamento (CE) nº 1287/2006 contiene en el capítulo II unas normas acerca del "registro operaciones y órdenes de clientes", que son de directa aplicación, y así impone las siguientes obligaciones a las empresas de inversión:

*Artículo 7 (Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE) Registro de órdenes de clientes y de decisiones de negociar)*

*Toda empresa de inversión registrará inmediatamente, en relación con cada orden recibida de un cliente y con cada decisión de negociar adoptada al prestar el servicio de gestión de cartera, los siguientes datos, en la medida en que sean aplicables a la orden o decisión de negociar en cuestión:*

- a) el nombre u otra designación del cliente;*
- b) el nombre u otra designación de cualquier persona competente que actúe en nombre del cliente;*
- c) los datos que se especifican en los puntos 4, 6 y 16 a 19 del cuadro 1 del anexo I;*
- d) la naturaleza de la orden, si no se trata de una orden de compra o venta;*
- e) el tipo de orden;*
- f) cualesquiera otros detalles, condiciones e instrucciones particulares comunicados por el cliente que especifiquen la forma en que debe ejecutarse la orden;*
- g) la fecha y la hora exacta de la recepción de la orden por la empresa de inversión o de su decisión de ejecutarla.*

*Artículo 8 (Artículo 13, apartado 6, de la Directiva 2004/39/CE) Registro de operaciones)*

*1. Inmediatamente después de ejecutar la orden de un cliente, o, en el caso de las empresas de inversión que transmiten órdenes a otra persona para su ejecución, inmediatamente después de recibir la confirmación de que se ha ejecutado una orden, la empresa de inversión registrará los siguientes datos de la operación:*

- a) el nombre u otra designación del cliente;*
- b) los datos que se especifican en los puntos 2, 3, 4, 6 y 16 a 21 del cuadro 1 del anexo I;*
- c) el precio total, resultante de multiplicar el precio unitario por la cantidad;*
- d) la naturaleza de la operación, si no se trata de una operación de compra o venta;*
- e) la persona física que ejecutó la operación o que es responsable de la ejecución.*

*2. Si la empresa de inversión transmite una orden a otra persona para su ejecución, la empresa de inversión registrará inmediatamente los siguientes datos una vez realizada la transmisión:*

- a) el nombre u otra designación del cliente cuya orden se haya transmitido;*
- b) el nombre u otra designación de la persona a quien se haya transmitido la orden;*
- c) las condiciones de la orden transmitida;*
- d) la fecha y la hora exacta de la transmisión.*

De acuerdo con el contenido de dichas normas la disciplina del Mercado exige la documentación y registro de todas las operaciones, con detalle de las órdenes dadas por los clientes, y de su ejecución. No basta, como pretende el demandante, que el registro y formulación de las órdenes de operaciones pueda ser cumplimentado mediante la documentación ex post de operaciones ejecutadas – no gravadas o documentadas previamente en la fase de comunicación de la orden-. Las obligaciones impuestas son dos: 1) de un lado, es necesario registrar las condiciones e instrucciones particulares comunicados por el cliente que especifiquen la forma en que debe ejecutarse la orden, y la fecha y la hora exacta de la recepción de la orden por la empresa de inversión o de su

decisión de ejecutarla; y 2) de otro, en la fase de ejecución es preciso registrar los datos de la operación ejecutada, con los detalles indicados.

La demandante propone una interpretación que olvida el tenor de estos preceptos en los que el registro de operaciones es necesario, tanto en la fase previa de comunicación como en la fase de ejecución de la misma.

**3.4.-** El Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, refuerza estas conclusiones, toda vez que su artículo 32 obliga a las entidades que presten servicios de inversión la obligación de conservar durante al menos 5 años los datos incluidos en los registros exigidos por la Ley, que estarán a disposición de la CNMV cuando resulte necesario para el cumplimiento de sus funciones de supervisión, permitiendo en todo caso la reconstrucción de las distintas fases fundamentales de cada operación.

El artículo 33.1. del RD 217/2008 reitera que los datos a incluir en los registros de órdenes de clientes son los establecidos en el Reglamento 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de servicios de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Y en particular, refiere que *"En el registro deberá conservarse:*

*a) El ejemplar original de la orden firmada por el cliente o por persona autorizada de forma fehaciente, cuando sea realizada en modo escrito.*

*b) La cinta de grabación, cuando la orden sea realizada en modo telefónico.*

*c) El registro magnético correspondiente en el caso de transmisión electrónica.*

*Las entidades dispuestas a aceptar órdenes recibidas por vía telefónica no escrita deberán establecer los medios necesarios para la identificación de sus ordenantes, así como disponer de cintas para la grabación de dichas órdenes; siendo necesario, no obstante, advertir previamente al ordenante de dicha grabación. Será necesaria, asimismo, la existencia de confirmación escrita de la orden por parte del ordenante, siendo admisible la utilización de cualquier medio escrito tales como telex, fax u otros similares. En cualquier caso, se entenderá confirmada la orden cuando el receptor de la misma comunique a su ordenante por cualquier medio escrito la ejecución y, en su caso, la liquidación de la misma según sus instrucciones y éste no manifieste disconformidad en el plazo que al efecto le indique la entidad, que no podrá ser inferior a quince días desde la recepción de dicha información por el ordenante.*

*Las órdenes que se refieran a operaciones a plazo superior a tres meses, deberán confirmarse antes de la fecha valor. Dicha confirmación deberá ser realizada por cualquier medio escrito bien por el ordenante o por el receptor de la orden.*

Añade que el registro de operaciones deberá llevarse por medios informáticos (artículo 33.2), y que *"Cada anotación en el registro de operaciones deberá estar sustentada por una orden de entre las comprendidas en el registro de órdenes. Las entidades establecerán las correspondencias que deben existir entre el registro de órdenes y el registro de operaciones,*

y entre éste y la base contable y los saldos de los estados financieros y estadísticos relacionados con ellos” (artículo 33.3 RD 217/2008).

**3.5.-** Queda patente que el registro, tal y como ha sido configurado, exige conservar la orden de operación con sus instrucciones particulares y los datos de identificación de la misma, así como el registro de ejecución. Tales órdenes deben estar documentadas y registradas, ya por escrito, ya mediante la grabación de dicha orden junto a su confirmación escrita o aceptación de la ejecución comunicada o la liquidación de la orden. Por lo tanto, el modelo formulado por la entidad demandante no responde a este esquema legal, que pretende la trazabilidad y reconstrucción de cada operación en aras a establecer un control idóneo del cumplimiento de las normas legales que disciplinan estas operaciones y las obligaciones que se imponen a cada uno de los diferentes actores (artículo 234.2 d) TRLM).

Tal y como establece el acuerdo sancionador, las conversaciones entre el agente y el Sr. P no fueron registradas y grabadas, ya que no se hacían a través de la mesa como era preciso, y solo posteriormente se documentó la ejecución de las órdenes con la fecha en la que entraban al mercado. Pero esta no es la conducta exigida legalmente, puesto que deben existir correlativos registros de órdenes y de operaciones, que es precisamente la falta que ha propiciado la sanción. Cada anotación en el registro de operaciones tiene que venir relacionado con una orden del registro de órdenes, y a su vez, estas deben tener su correspondencia con la base contable y los saldos de estados financieros.

Nada de ello ha resultado justificado, y frente a esta realidad la demandante alega que se trata de una práctica aceptada, sin especificar cuál es el fundamento de tal afirmación. Tal y como hemos razonado, tal práctica es contraria a las normas legales que han sido expuestas, y de otro lado, si hubiera una práctica admisible hubiera sido aprobada por la CNMV a través de la correspondiente Circular o Guía de prácticas aceptadas (artículo 21 Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores), cosa que tampoco se ha justificado. Por consiguiente, el motivo debe desestimarse.

#### **CUARTO.- Culpabilidad.-**

A continuación, la demandante cuestiona la culpabilidad, alegando que no está justificada debidamente. Sin embargo, de la lectura del acuerdo sancionador se desprende que se ha tenido presente la culpabilidad, en tanto que elemento que debe vertebrar la infracción, y en este sentido hay un pronunciamiento que no se rebate de forma adecuada en sede administrativa ni en vía contencioso-administrativa. En efecto, la resolución sancionadora explica que *“En relación con lo señalado, basta recordar a la expedientada que la exigencia de responsabilidad frente a los incumplimientos de las normas de ordenación y disciplina que le incumben se encuentra amparada por el artículo 28 de la LPC, que reconoce la posibilidad de atribuir responsabilidad a personas jurídicas en el ámbito del ejercicio de la potestad sancionadora cuando dice “sólo podrán ser sancionadas por hechos constitutivos de infracción administrativa las personas físicas y jurídicas, (.. .) que resulten responsables de los mismos a título de dolo o culpa. En el presente caso, el tipo infractor no requiere la concurrencia de una conducta dolosa o voluntariedad en la acción, la mera negligencia, al poder actuar de otro modo al que actuó, es suficiente para incumplir la obligación de llevanza de 105 registros legalmente establecidos y, por tanto, ser responsable de la infracción cometida”.*

Las alegaciones efectuadas en esta instancia son reiteración de las realizadas a lo largo del procedimiento y frente a lo razonado por la CNMV, y por la resolución ministerial resolutoria del recurso de alzada, no se aporta ningún argumento que permita considerar las alegaciones acerca de elementos subjetivo. Dadas las obligaciones impuestas a estas entidades, debe entenderse que debía conocer el alcance y exigencias de estas normas de organización interna actuando con la diligencia necesaria, cosa que no ha sucedido, conforme revelan los hechos denunciados.

#### **QUINTO.- Por lo que respecta al principio de proporcionalidad.-**

**5.1.-**Nuevamente se ha de reiterar que la resolución sancionadora ha impuesto la sanción en el tercio inferior (10.000 euros, frente a los 30.000 euros que componen el límite máximo). El principio de proporcionalidad de la sanción, exige una ponderación adecuada entre la gravedad de la infracción y la de la sanción que es su consecuencia, si bien debe reflejar igualmente la naturaleza del hecho, sus circunstancias, y sobre todo que la extensión de la sanción tenga una finalidad disuasoria, en el sentido que la medida de la pena no permita tener como más beneficioso el incumplimiento que la adaptación de la conducta a las normas que son exigibles. Estos principios se reflejan en el artículo 29 de la Ley 40/2015 de 1 de octubre de Régimen Jurídico del Sector Público, que dice:

*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.*

**5.2.-** La resolución sancionadora ha considerado estos parámetros, y ha procedido a degradar la infracción de grave a leve (aplicando el tipo del artículo 300 de la TRLMV, en lugar del artículo 296.5 TRLMV). Se ha sancionado la conducta de acuerdo con el artículo 300.1 TRLMV que tipifica como infracción leve "aquellas infracciones de preceptos de obligada observancia comprendidos en las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores que no constituyan infracción grave o muy grave", toda vez que se ha ponderado un conjunto de circunstancias que no se pudieron tener en cuenta en el acuerdo de incoación. La incoación abarcaba las deficiencias en el mantenimiento de los registros de la entidad por carecer de las grabaciones telefónicas de las órdenes dadas por el cliente PRIM como las discrepancias de los datos que contenían los registros de la entidad respecto de los ficheros de BME. Con ocasión del procedimiento se comprobó la existencia de una única infracción, así como su carácter aislado o no ocasional, la afectación a un grupo de operaciones que representaba un 0,40% de la totalidad de las

órdenes efectuadas en 2015 y un 0,32% de la totalidad de las operaciones del año, lo que “conlleva una escasa trascendencia de la conducta detectada”; no se puede extrapolar la conducta llevada a cabo con este cliente, con otros, lo que supone una menor relevancia del incumplimiento detectado.

A su vez, se ha considerado en la resolución impugnada los criterios establecidos en el artículo 29.3 Ley 40/2015 y en el artículo 310.1 TRLMV, para concluir que “no se aprecian aquí circunstancias que aconsejen incrementar o reforzar el reproche disciplinario, diferentes a las ya consideradas para determinar la infracción cometida. Tampoco resultan circunstancias que aconsejen atemperarlo”, y por consiguiente se impone la sanción en su grado mínimo.

No se ha vulnerado el principio de proporcionalidad, habida cuenta que la sanción ha sido degradada de grave a leve, y se ha impuesto en el grado mínimo. Se observa por tanto, un criterio de moderación que atiende a las circunstancias del caso, y que ha llevado a una sanción de escasa entidad que en modo alguno infringe las normas aludidas. El motivo se desestima.

#### **SEXTO.- Costas.-**

Debe desestimarse el recurso, con condena en las costas causadas, de acuerdo con el criterio del vencimiento objetivo que establece el artículo 139.1 de la LJCA, en la redacción dada por Ley 37/2011.

### **FALLO**

**DESESTIMAR** el recurso contencioso-administrativo promovido por **LINK SECURITIES, S.V., S.A.**, contra la Resolución de 29 de septiembre de 2018 de la Subsecretaría de Economía y Empresa, dictada por delegación de la Ministra de Economía y Empresa, por ser conforme a derecho.

Las costas causadas se imponen al demandante.

Notifíquese esta resolución a las partes haciéndoles saber que la misma no es firme y que frente a ella cabe recurso de casación que habrá de interponerse ante esta Sala, previa consignación del preceptivo depósito para recurrir, en el plazo de en el plazo de 30 días, contados desde el siguiente al de la notificación de aquélla, mediante escrito en el que deberá la concurrencia de los requisitos legales establecidos en el artículo 89.2 de la LJCA.

Así por esta nuestra sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.