

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 16 DE NOVIEMBRE DE
2017

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 409/2016
Ponente: Dª. Isabel García García-Blanco
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 26 de febrero de 2016, que confirma en reposición Orden del mismo Ministerio de 18 de febrero de 2015
Fallo: Parcialmente estimatorio

Madrid, a 16 de noviembre de 2017.

Visto el recurso contencioso-administrativo que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional y bajo el **número 409/2016**, se tramita a instancia de **MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES, A.V, S.A. ("MG VALORES")**, y de **R.C.B.**, representado por el Procurador don F.A.A., y asistido por el Letrado don M.V.F., contra Resolución de 26-2-2016 dictada por el Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, que desestima el recurso de reposición interpuesto contra la Orden del Ministro de Economía y Competitividad, de 16-2-2015 por la que se resuelve expediente sancionador incoado por infracciones muy graves de la Ley del Mercado de Valores y en el que la Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- La parte indicada interpuso en fecha 26/4/2016 este recurso respecto de los actos antes aludidos y, admitido a trámite, y reclamado el expediente administrativo, se entregó éste a la parte actora para que formalizara la demanda, lo que hizo en tiempo, en la que realizó una exposición fáctica y la alegación de los preceptos legales que estimó aplicables, concretando su petición en el Suplico de la misma, en el que literalmente dijo: *"que, teniendo por presentado este escrito con sus documentos adjuntos y copias de todo ello, se sirva admitirlo y tenga por formalizada la **DEMANDA** en los presentes autos por parte de MG VALORES y por R.C., con devolución del expediente, y,"* previos los trámites legales, dicte sentencia por la que, con expresa condena en costas a la Administración demandada, acuerde estimar el presente recurso y, en consecuencia:

- (i)** Con carácter principal, acuerde la íntegra revocación de la resolución impugnada y declare la inexistencia de responsabilidad de MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES, AGENCIA DE VALORES, S.A. y don R.C.B. por infracciones del artículo 99, letra z, bis; 99, letra l; y 99, letra z, ter; todos de la LMV, así como la inexistencia de dichas infracciones.
- (ii)** Con carácter subsidiario, recalifique las infracciones en los términos expuestos en el cuerpo de este recurso; y acuerde su reducción proporcional en los términos expuestos.

SEGUNDO.- De la demanda se dio traslado al Sr. Abogado del Estado, quien en nombre de la Administración demandada contestó en un relato fáctico y una argumentación jurídica que sirvió al mismo para concretar su oposición al recurso en el suplico de la misma, en el cual solicitó: *"Que habiendo por presentado este escrito, se sirva admitirlo y tener por contestada la demanda, con devolución de los autos, dictando, previos los trámites legales, sentencia por la que se desestime el presente recurso y confirmando la resolución impugnada por ser conforme a Derecho, con imposición de costas a la parte recurrente."*

TERCERO.- Solicitado el recibimiento a prueba del recurso, la Sala dictó Auto de fecha 12 de diciembre de 2016 acordando el recibimiento a prueba, habiéndose practicado la propuesta y admitida con el resultado obrante en autos.

Siendo el siguiente trámite el de Conclusiones, a través del cual, las partes, por su orden, concretaron sus posiciones y reiteraron sus respectivas pretensiones. Por providencia de 16 de octubre de 2017 se hizo señalamiento para votación y fallo el día 14 de noviembre de 2017, en que efectivamente se deliberó y votó.

CUARTO.- En el presente recurso contencioso-administrativo no se han quebrantado las formas legales exigidas por la Ley que regula la Jurisdicción. Y ha sido Ponente el Magistrado de esta Sección doña Isabel García García-Blanco.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

PRIMERO.- En el presente recurso se impugna la resolución de 26-2-2016 dictada por el Subsecretario de Economía y Competitividad, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, que desestima el recurso de reposición interpuesto contra la Orden del Ministro de Economía y Competitividad, de 16-2-2015 por la que se resuelve expediente sancionador incoado por infracciones muy graves de la Ley del Mercado de Valores.

En virtud de esa Orden se dispone:

"1. Imponer a MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES, A. V., S.A.:

- *Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 z bis) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la falta o inaplicación, no ocasional o aislada, de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés a que se refieren los artículos 70 ter 1.d) y 70 quáter del mismo texto legal, una sanción de MULTA por importe de 200.000 euros (DOSCIENTOS MIL EUROS).*
- *Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 l) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la llevanza con vicios esenciales del registro de órdenes incluido en el artículo 70 ter 1.e) del mismo texto legal, una sanción de MULTA por importe de 160.000 euros (CIENTO SESENTA MIL EUROS).*
- *Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 z ter) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la falta o inaplicación, no ocasional o aislada, de políticas de gestión y ejecución de órdenes a que se refiere el artículo 79 sexies del mismo texto legal, una sanción de MULTA por importe de 160.000 euros (CIENTO SESENTA MIL EUROS).*

2. Imponer a don R.C.B., en su condición de Consejero Delegado de MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES. A.V., S.A.:

- *Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 z bis) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la falta o inaplicación, no ocasional o aislada, de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés a que se refieren los artículos 70 ter 1.d) y 70 quáter del mismo texto legal, una sanción de MULTA por importe de 100.000 euros (CIEN MIL EUROS).*
- *Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 l) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la llevanza con vicios esenciales del registro de órdenes incluido en el artículo 70 ter 1.e) del mismo texto legal, una sanción de MULTA por importe de 70.000 euros (SETENTA MIL EUROS).*
- *Por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99 z ter) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la falta o inaplicación, no ocasional o aislada, de políticas de gestión y ejecución de órdenes a que se refiere el artículo 79 sexies del mismo texto legal, una sanción de MULTA por importe de 70.000 euros (SETENTA MIL EUROS)."*

SEGUNDO.- En primer lugar se denuncia infracción legal del derecho a las comunicaciones y el derecho de defensa, que, resumidamente, se plantea sobre la base de que: "(...) durante la instrucción del procedimiento sancionador, la CNMV, en el marco de las actuaciones realizadas en una inspección de seguimiento paralela, tuvo acceso a un conjunto de correos electrónicos en los que se definían las líneas de estrategia de defensa entre mis mandantes y su abogado. (...) La CNMV, en el ejercicio de la potestad sancionadora, que debe ser ejercida con todas las garantías, se incautó de información que debe entenderse protegida por el secreto profesional en el ámbito de las relaciones abogado-cliente, y que, por tanto, debe entenderse subsumida bajo el manto protector del derecho de defensa (...)" (Sic)

Evidentemente, en cuanto a la vulneración denunciada, en todo caso y dados los límites que impone la función revisora a realizar por este Tribunal en relación con la concreta actividad administrativa recurrida, no basta con elucubrar en abstracto acerca de los derechos fundamentales y su posible vulneración por la Administración tras un acto concreto de entrada y registro, y en todo caso habría de valorarse en su relación e incidencia con el concreto procedimiento sancionador objeto de autos y en la fijación por la Administración de los concretos hechos objeto de la sanción administrativa que se recurre.

A este respecto la propia parte actora reconoce que las actuaciones sobre las que construye la vulneración denunciada se producen al margen del procedimiento sancionador que nos ocupa. En concreto, tal y como resulta del Documento 7 anexo a la demanda, la entrada y registro se produce como consecuencia de una inspección de seguimiento a Mercados y Gestión de Valores, A.V., S.A., comunicada con fecha 06/05/2014, con el objetivo de verificar la efectiva subsanación de las incidencias

detectadas en la inspección con fecha de referencia 30/09/2011, entre las que destacaban las deficiencias referidas a los procedimientos en la asignación y desglose de órdenes y en los registros y justificantes de las mismas.

Además, como ya se ha adelantado en anteriores resoluciones dictadas en el presente recurso que, en el particular caso a estudio, nada aporta que la CNMV tenga o no dichos correos abogado-cliente pues los hechos sancionados se refieren a 2011, el procedimiento que da lugar a la presente litis se inicia el 26-3-2014, en base a un Informe razonado de fecha 11-11-2013 en el que se exponen tanto los hechos imputados y los elementos probatorios, que han permanecido invariados a lo largo del expediente sancionador. El pliego de cargos se formuló el 22-4-2014 y los hechos fijados en el mismo permanecen inalterados en la resolución sancionadora, siendo que las alegaciones de parte en el procedimiento sancionador se evacuan el 30-5-2014. Por tanto el resultado de la entrada y registro efectuada el 4-6-2014 y la posterior clonación de los discos duros no incidieron en la configuración de la base sancionadora por el órgano administrativo sancionador ni en la concreción de los datos sobre los que venía sustentada.

De contrario habría de valorarse, en su caso, si la parte ha variado o no y en qué medida y/o modo, la estrategia de defensa en relación su escrito de alegaciones al pliego de cargos, escrito previo a la entrada y registro.

El motivo ha de desestimarse.

TERCERO.- Comenzando por la infracción relativa a la ausencia o inaplicación, no ocasional o aislada, de medidas o **políticas de gestión de conflictos de intereses (art. 99.z bis de la LMV)**.

Al respecto, en hechos probados, la OM sancionadora recogía lo siguiente:

"Sexto. Confluencia de funciones en el Consejero Delegado sin respetar una adecuada segregación de funciones, así como existencia de una inadecuada organización y medidas insuficientes en orden a detectar y gestionar los conflictos de interés.

En las incidencias descritas relativas a la operativa del cliente y valor Telefónica ha tenido una intervención destacada el Consejero Delegado de M&G, R.C.B., que ha actuado adicionalmente como gestor de carteras y receptor de órdenes de clientes institucionales. Esta persona se encarga asimismo de otras funciones diversas, circunstancia que genera en último término una estructura organizativa general inadecuada y un insuficiente ambiente de control interno.

En el curso de la inspección se ha puesto de manifiesto que en la persona de R.C., también accionista mayoritario de M&C, confluían una serie de responsabilidades que impedían la existencia de una adecuada segregación de funciones; se detallan las más relevantes:

- Tiene un interés en la entidad derivado de su condición de accionista mayoritario al poseer aproximadamente el 90% de las acciones de la Agencia.
- Su principal responsabilidad en el seno de la Agencia era la de tomar las decisiones en el ámbito de la gestión discrecional de carteras de buena parte de los clientes, incluido Ritmo Finanzas, S.L.
- Adicionalmente, era el receptor de las órdenes de clientes institucionales de intermediación, entre los que destacaba Telefónica, S.A.
- Como Consejero Delegado ostentaba las responsabilidades propias del cargo, representando a la Agencia en la firma de contratos y adoptando decisiones relevantes derivadas del mismo; a título ilustrativo, en el curso de la inspección fue la persona de mayor nivel directivo que en última instancia resolvía las cuestiones solicitadas por el equipo inspector.
- Hacía las funciones de enlace entre el departamento de control y el Consejo de administración. A él reportaban en primera instancia las funciones de control, haciéndole llegar los informes, así como las incidencias de la actividad ordinaria.
- En lo que se refiere al cliente gestionado Ritmo, R.C. era administrador único de Solera Inversiones, S.L. -accionista único de Ritmo-, desde 2003. No obstante, M&G no ha aportado información acreditativa suficiente acerca de la identidad del titular final de estas sociedades; únicamente confirmó que i) el accionista único de Solera Inversiones, S.L. era Solera Investments, Ltd, sociedad domiciliada en el Reino Unido, y ii) que ninguna persona física ostentaba más del 25% del capital de esta última. Este cliente obtuvo un beneficio relevante en la operativa sobre Telefónica anteriormente descrita.
- Actuaba en las reuniones del órgano de dirección como secretario. Si bien el Consejo de Administración tenía formalmente nombrados tanto un secretario como un vicesecretario -ambos no consejeros-, se pudo comprobar que ninguno de ellos estuvo presente en ninguna de las reuniones de dichos órganos durante un período superior a 2 años."

Y en la fundamentación jurídica, FJ 8 de la OM sancionadora, se hacía el siguiente desarrollo argumental:

"(...) De acuerdo con ello, según recogía ya el Informe razonado, y se viene a reiterar en el apartado Sexto de la relación de hechos probados sin que, como más adelante se explicitará, haya quedado desvirtuado por las alegaciones realizadas por los expedientados, resulta acreditado que en la persona del Consejero delegado de M&G -R.C.B.- confluían una pluralidad de funciones que han puesto de manifiesto la existencia de una estructura organizativa inadecuada en la que, al no observarse la obligada segregación de funciones, se ha facilitado la generación de conflictos de interés que, ni han sido detectados ni debidamente gestionados.

En efecto, resulta acreditado -y no se niega por los expedientados-, tanto que en la persona del Consejero delegado de M&G -Sr. C- confluían, entre otras, y en lo que aquí interesa, las funciones de receptor de órdenes de clientes institucionales de intermediación (vgr. Telefónica), la gestión discrecional de carteras y la supervisión de las funciones de control en el seno de la entidad, como el importante peso específico que la citada persona suponía en cada una de dichas áreas -sin la existencia de otras personas responsables de la actividad con autoridad suficiente para hacer de contrapeso-. Pues bien, no cabe duda que dichos hechos -la confluencia de tales funciones en una sola persona, unido al significativo papel desempeñado por la misma en cada una de ellas- de un lado, pone de manifiesto una estructura organizativa deficiente en la que no ha quedado asegurada la necesaria segregación de funciones, con el consiguiente establecimiento de áreas separadas que impidan el flujo de información entre ellas, y de otro, supone "per se" un importante conflicto de interés.

Si a lo anterior se une la vinculación del Sr. C a uno los clientes gestionados más relevantes de la entidad (Ritmo), para el que -como gestor de carteras- y junto con otros clientes gestionados, se han ordenado operaciones sobre un valor sobre el que simultáneamente se estaban recibiendo órdenes de inversión por parte de un importante inversor institucional Telefónica-, cliente de intermediación, debe concluirse necesariamente que M&G, además de presentar una estructura organizativa deficiente, tampoco contaba con medidas adecuadas para detectar los posibles conflictos de interés derivados de la misma y gestionarlos adecuadamente. Todo ello en incumplimiento de lo establecido en las letras a) y d) del artículo 70 ter 1. LMV.

No obstante lo anteriormente expuesto, las alegaciones de los expedientados discuten la existencia, tanto de deficiencias organizativas en M&G, como de conflicto de interés alguno, por lo que procede entrar a analizar y contestar a las mismas.

- 1. Por lo que se refiere a la estructura organizativa de M&G, y en lo que resulta relevante a los efectos de las deficiencias que se imputan, las alegaciones de los expedientados se centran en las siguientes cuestiones: i) aun cuando en la persona del Consejero Delegado -Sr. C- confluyesen las funciones de tomar decisiones en el ámbito de la gestión discrecional de carteras y recibir órdenes de clientes institucionales como Telefónica, esta última función no interfería en sus funciones como responsable del departamento de gestión. En este sentido señalan que la citada persona se limitaba a transmitir las órdenes de Telefónica a la mesa de operaciones, sin intervenir en la forma o el momento de ejecución la orden dada por dicho cliente; y ii) no es cierto que el Sr. C hiciera de enlace entre el departamento de Control y el Consejo de Administración, ni que las funciones de control le reportasen a él en primera instancia.*

En relación con dichas alegaciones son varias las consideraciones que procede hacer. Así, por lo que se refiere a la confluencia de las funciones de gestor de carteras y receptor de órdenes de inversión de clientes institucionales en la misma persona, y en primer lugar, debe señalarse que, a los efectos de considerar dicha confluencia de funciones como una deficiencia organizativa, resulta irrelevante - además de no ser cierta en el presente caso, como más adelante se dirá- la circunstancia alegada de que el desempeño de una de las funciones no interfiriese en la otra; y ello porque, el solo hecho

de dicha confluencia, supone la inexistencia de la obligada segregación de funciones que la normativa del mercado de valores exige en la estructura organizativa de las Esis. Pero es que, además, y en segundo lugar, la ausencia de interferencia entre dichas funciones que los expedientados alegan no es cierta: basta escuchar las conversaciones -incorporadas al expediente- mantenidas por el Sr. C y la mesa de operaciones al transmitir las órdenes de Telefónica, para desacreditar la afirmación que se hace sobre que la función de la citada persona se limitaba a la mera transmisión sin intervenir "en la forma o el momento de ejecución de la orden".

Por lo que se refiere a la intervención del Sr. C en las labores de control de la Agencia, y la negación que se hace sobre su actuación como enlace entre la Unidad de control y el Consejo de Administración, debe señalarse -siguiendo las consideraciones realizadas por el Departamento de Supervisión ESI-ECA en su IT- que i): el hecho de que los responsables de las funciones de control fueran nombrados directamente por el Sr. C resulta indicativo de su intervención en el desempeño de dichas funciones; y ii) los informes de las funciones de control iban dirigidos al Sr. C en primera instancia, lo que asimismo resulta indicativo de su papel activo en dicha área; en cuanto al hecho alegado por los expedientados relativo a que dichos informes se entregaban "simultáneamente, pero de forma separada, al propio Consejo de Administración", es lo cierto que la Agencia no ha aportado acreditación de que dichos informes fueran entregados con la periodicidad debida, según se iban elaborando. En este sentido, del análisis -realizado durante la inspección- de las actas del Consejo de Administración del período enero de 2009 a septiembre de 2011, resultó que no se presentaba ante dicho órgano informe alguno más que una vez al año; adicionalmente y según dichas actas, en dicho período no fue presentado al Consejo de Administración ningún informe de la Auditoría Interna. Lo señalado pone de manifiesto la labor de enlace y filtro que en las funciones de control, se realizaba por el Consejero Delegado en el día a día de la actividad de la Agencia.

- 2. Por lo que se refiere a los conflictos de interés, cuya existencia se niega por los expedientados, las alegaciones se centran fundamentalmente en defender, un lado, la ausencia de vinculación del Sr. C con el cliente gestionado Ritmo, y de otro, que las operaciones realizadas por M&G sobre el valor Telefónica los días 11 y 12 de agosto de 2011, tanto para clientes gestionados como para la propia Telefónica, en ningún momento dieron lugar a una situación de conflicto de interés.*

Respecto a dichas alegaciones, y comenzando por la supuesta inexistencia de vinculación entre el Sr. C y el cliente gestionado Ritmo, procede recordar que resulta acreditado -no siendo discutido por los expedientados- que el Sr. C era el administrador único de la sociedad Solera Inversiones, S.L., a su vez accionista único de Ritmo, circunstancia que, por sí sola, ya supone la existencia de vinculación entre a citada persona física y Ritmo. El hecho esgrimido por los expedientados acerca de que, no obstante dicha circunstancia, el Sr. C no tuviese interés patrimonial, por cuanto no era accionista de ninguna de dichas sociedades, no afecta al hecho de la existencia de vinculación -aunque no sea carácter patrimonial- del Sr. C y Ritmo, y a que deba presumírsele interés -aunque no redunde en un beneficio económico personal- en la buena marcha y situación económica de la citada Ritmo.

En cualquier caso, y adicionalmente, el documento que -como N° 1- se acompañaba por los expedientados a sus alegaciones al Pliego de Cargos y con el que se pretende acreditar que el Sr. C no es accionista -ni directo ni indirecto- de Ritmo, no permite acreditar fehacientemente dicho extremo. Así, el citado documento contiene las manifestaciones de una supuesta sociedad -CIRCLEVILLE TRADING LIMITED (en adelante, Circleville)-, constituida bajo las leyes de Inglaterra y Gales, que declara i) ser la propietaria -desde el 5 de abril de 2005- de la totalidad de las 106.700 acciones que integran el capital social de Ritmo, sociedad limitada española unipersonal; y ii) que el Sr. C.B. no consta, ni ha constado nunca, como accionista de Circleville. No obstante dichas manifestaciones, la información que de ellas se desprende resulta contradictoria con la información incorporada al Registro Mercantil español, según el cual, el accionista único Ritmo desde su constitución -el 15 de febrero de 2002- es la sociedad limitada española, también unipersonal, Solera Inversiones, cuyo accionista único es a su vez -y también desde su constitución el 12 de septiembre de 1997- la sociedad de nacionalidad británica Solera Investments Limited. Ninguna mención existe, por tanto, en el Registro Mercantil español a la sociedad Circleville ni, por otro lado, el documento aportado por los expedientados permite acreditar relación alguna de control entre Circleville y Solera Investments Limited, accionista último de Ritmo a través de Solera Inversiones, S.L.U.

Aclarado lo anterior, y continuando con las alegaciones relativas a la inexistencia de conflicto de interés, debe recordarse ya a priori, como anteriormente se ha expuesto y ahora se reitera, que el hecho de que sea una misma persona -en este caso el Sr. C- la que tome decisiones en el ámbito la gestión discrecional de carteras y al mismo tiempo se encargue recibir órdenes de clientes institucionales como Telefónica, supone por sí mismo, y sin necesidad de circunstancias adicionales, una situación de conflicto de interés; prueba de ello es que la propia normativa, al disponer las medidas que deberán adoptar las entidades para gestionar los conflictos de interés señala, entre otras, las dirigidas a "impedir o controlar la participación simultánea o consecutiva de una persona competente en varios servicios de inversión" (artículo 45.2.b) v) del RD 217/2008). En definitiva, la situación de conflicto de interés existía por lo que, lo que procederá determinar es, si M&G disponía y aplicó las medidas y procedimientos adecuados para detectar y gestionar debidamente dicho conflicto de interés, o por el contrario -como se imputa- M&G adolecía de deficiencias relevantes en dichas medidas y procedimientos.

Pues bien, a este respecto, y como se desprende de la relación de Hechos Probados, el análisis de la operativa realizada por M&G los días 11 y 12 de agosto 2011 sobre acciones de Telefónica, pone de manifiesto una serie de hechos que permiten concluir que M&G no detectó, y si detectó, no gestionó adecuadamente, el conflicto de interés que suponía que la misma persona actuase simultáneamente, y sobre el mismo valor (acciones de Telefónica) para clientes gestionados -entre ellos, Ritmo con el que tenía vinculación- y para la propia Telefónica. Dichos hechos harían referencia, como ha quedado expuesto en Fundamentos previos, a la preasignación de las operaciones al cliente Telefónica y su posterior desglose y asignación definitiva a clientes gestionados, así como al retraso significativo en dicho desglose y asignación definitiva, unido a la

asignación simultánea a varios clientes gestionados de operaciones de signo contrario que permitían cerrar su posición con beneficios relevantes.

Discrepan los expedientados de esta conclusión alegando, en primer lugar, que en la citada operativa no se produjo conflicto de interés alguno por cuanto i) con respecto a las operaciones de autocartera realizadas para Telefónica existía absoluta claridad y certidumbre tanto de las órdenes recibidas como del cliente para el que se hacían, y ii) las órdenes de Telefónica y las de clientes gestionados se tramitaron en momentos temporalmente distintos; y en segundo lugar, que M&G contaba con una política de gestión de conflictos de interés, regulada en su Reglamento interno de conducta y que se cumplía de forma escrupulosa.

En relación con dichas manifestaciones, y empezando por lo que se refiere a la alegada claridad y certidumbre de las órdenes de autocartera de Telefónica, y más concretamente, a la afirmación de que dicha entidad manifestara por escrito a la CNMV haber dado una "orden de adquirir 4.500.000 acciones para su autocartera", debe aclararse que, en realidad, lo que Telefónica confirmó, en respuesta al requerimiento de la CNMV, es que se habían realizado operaciones por su cuenta por un total de 4.500.000 el día 11 de agosto; así, hace referencia a ello como "relación de compra de acciones de Telefónica, SA" pero no hace referencia a las órdenes transmitidas. Y prueba de que la respuesta de Telefónica se refiere a operaciones, y no a órdenes formuladas, es que, en el fichero de órdenes introducidas en el SIBE para el día 11 de agosto, aportado por M&G y que obra incorporado al expediente, se incluyen otras órdenes de compra de acciones de Telefónica introducidas para el código T -que no llegaron a ejecutarse- y que no se han considerado en la respuesta de la entidad emisora.

Con respecto a la supuesta diferencia temporal entre las órdenes tramitadas para Telefónica y las que lo fueron para los clientes gestionados, debe señalarse, tal y como indica el IT del Departamento de Supervisión ESI-ECA tantas veces mencionado, que esta afirmación no se ajusta a la realidad de los hechos. En efecto, como se desprende del listado de operaciones correspondientes al día 11 de agosto -que se adjunta al citado IT y obra incorporado al expediente- que las recoge ordenadas cronológicamente, tal y como se fueron introduciendo en los terminales del SIBE, se observa que entre las 08:55 y las 14:26 del día 11 de agosto se introdujeron parte de las órdenes que finalmente fueron asignadas al cliente Telefónica, y que, dentro de este intervalo, a partir de las 12:48 se fueron intercalando las órdenes para los clientes gestionados. Por lo tanto, de un lado, no existe esa separación en el tiempo que alegan los expedientados y, de otro, ambos grupos de órdenes se introdujeron por tramos de un tamaño similar, y todas con el código "T" en la asignación inicial, por lo que no resulta posible distinguir las a priori.

Finalmente, por lo que se refiere al hecho que el Reglamento interno de conducta de M&G regulara la política de gestión de conflictos de interés de la entidad, debe aclararse que dicha circunstancia no se discute. Lo que se imputa en el presente expediente son las importantes y relevantes deficiencias de la misma al no incluir, como los hechos probados han confirmado, los procedimientos y medidas necesarios para detectar los

posibles conflictos de interés derivados de su deficiente estructura organizativa y gestionarlos adecuadamente. A este respecto, deben reiterarse aquí las consideraciones que -tras la visita de inspección en la que se detectaron los hechos que son objeto del presente procedimiento sancionador- le fueron realizadas a M&G por parte del Departamento de Supervisión ESI-ECA en la Carta de relación hechos de fecha 20 de febrero de 2013 y en la que, tras ponerles de manifiesto "la existencia de deficiencias relevantes en el deber de establecer áreas separadas que impidan el flujo de información entre las mismas, que han dado lugar a la materialización de conflictos de interés entre clientes" e instarles a "establecer una separación e/ara entre las personas que tramitan las órdenes de clientes y las que realizan gestión discrecional de carteras", se señalaba:

"Se han observado otras incidencias referidas a la política sobre conflictos de interés, que se señalan a continuación:

- La política de conflictos de interés elaborada por la Agencia resulta excesivamente genérica y poco operativa, pues no se concretan ni los procedimientos adoptados ni las actividades, servicios o personas sujetas que están o pueden estar afectados por conflictos de interés.*
- No se ha contemplado entre los posibles conflictos de interés la existencia de coincidencia entre el grueso del departamento de gestión y los consejeros, así como la realización de tareas de intermediación también por estas mismas personas, lo que resulta agravado por el hecho de que de los análisis realizados se concluye que cumplimiento normativo/control de riesgos reporta al Consejero Delegado, a quien asimismo debe controlar. Otro conflicto de interés no contemplado, y en consecuencia no gestionado por la Agencia es la realización de operaciones para sus clientes de gestión de carteras sobre valores emitidos por clientes significativos en términos de ingresos para la Agencia (Telefónica, SA, (...) etc)".*

De contrario, la recurrente viene a negar la existencia de conducta infractora en el marco del art. 99.z bis de la LMV desde varias perspectivas:

A) Inexistencia de deficiencias:

A1.- La función de D. R.C., en relación con clientes institucionales como TELEFÓNICA, era de mera transmisión ya que se limitaba a transmitir órdenes recibidas y ello por expreso deseo del cliente, sin que interviniera en la formación de voluntad del cliente, ni en la forma o el momento de ejecución de la orden dada por éste, ni adoptara decisión alguna al respecto: se trataba de una mera actuación mecánica e instrumental sin que ello pueda reputarse incumplimiento alguno en materia de conflictos de interés.

A2.- Que la Agencia contaba con los órganos de control exigidos por la normativa aplicable como son el Departamento de Auditoría Interna y la Unidad de Control y que no hay anomalía alguna en que el Consejero Delegado reciba las comunicaciones de estas unidades que deben elevarse a la alta dirección, al Consejo

de Administración y no es cierto que el Consejero Delegado fuese un "filtro" entre esas áreas y el Consejo de Administración ya que *"De los Informes de la Unidad de Control se entregaban dos copias, una a D. R.C., como Consejero Delegado y otra, simultáneamente, pero de forma separada, al propio Consejo de Administración. Las unidades de control interno y de auditoría interna reportaban, en suma, directamente al Consejo de Administración del que formaba parte el Sr. C, sin que éste pudiera alterar o modificar dichos informes, ni retardar o impedir su entrega al Consejo."*

A3.- En cuanto a la periodicidad de los reportes de información desde las unidades de control al Consejo, se afirma que: *"En las actas aportadas al expediente de las reuniones del Consejo de 31 de marzo de 2009, 24 de septiembre de 2009, 31 de marzo de 2010 y 31 de marzo de 2011, puede verse cómo el Consejo deliberaba y votaba sobre los Informes de cumplimiento elaborados por la Unidad de Cumplimiento Normativo y la Auditoría Interna. Y, en todo caso, puede verse también en la propia formulación de los destinatarios de esos Informes (folios 250 a 261) que el Consejo de Administración era informado regularmente (1 de agosto de 2011, 12 de agosto de 2011, 13 de septiembre de 2011, 14 de septiembre de 2011, 26 de septiembre de 2011, 4 de octubre de 2011, 11 de octubre de 2011, 17 de octubre de 2011, 14 de noviembre de 2011, por referirnos solo a los informes que constan en el expediente administrativo, aportados ante los servicios de inspección). A mayor abundamiento, esta parte aportó como documentos nº 16 y 17 de las Alegaciones al Pliego de Cargos los Informes de Auditoría Interna de 2010 y 2011, en donde constan los diversos controles realizados por esta unidad en esos ejercicios, quedando acreditada la independencia de criterio de esos órganos (folios 604 y siguientes del expediente)."*

B) Incorrecta tipificación ya que el artículo 99.z.bis) tipifica como infracción la falta de medidas de gestión de conflictos de interés o su inaplicación no ocasional o aislada pero no tipifica como infracción lo que pueda referirse al diseño de las políticas efectivamente implantadas y en aplicación. Las deficiencias en la estructura organizativa de una empresa de servicios de inversión serían, a lo sumo, subsumibles en otros tipos sancionadores expresamente referidos a tales deficiencias organizativas como son el 99.e.bis) y 100.c.bis) de la LMV pero ambos preceptos exigen la concurrencia de requisitos que aquí no se daban, como son que las deficiencias pongan en peligro la solvencia de la entidad o que hayan sido previamente requeridas de subsanación por la CNMV. La Orden equipara supuestas deficiencias puntuales en la política existente en materia de gestión de conflictos de interés con una total ausencia de la misma. *"Por tanto, procede anular las resoluciones recurridas porque la conducta que pretenden sancionar (a) no sería subsumible en el tipo infractor relativo a la falta de políticas de gestión de conflictos de interés o a su falta de aplicación generalizada; (b) sería, como máximo, subsumible en los preceptos que se refieren a la existencia de deficiencias en las políticas existentes, pero (c) no concurrían los requisitos de tales preceptos, pues ni ponían en riesgo la solvencia de la entidad ni habían sido objeto de un previo requerimiento por el supervisor."*

C) La inexistencia del presunto conflicto de interés considerado en relación con la sesión de los días 11 y 12 de agosto de 2011 sobre las acciones de TELEFÓNICA ya que:

C1.- D. R.C. nunca ha sido administrador de RITMO.

C2.- D. R.C. solo fue administrador de la sociedad SOLERA INVERSIONES (sociedad sin actividad alguna) hasta el 14 de mayo de 2013.

C3.- Tercero, el accionista último de RITMO, a través de SOLERA, es una sociedad inglesa (folio 443 del expediente).

C4.- D. R.C. no ha tenido ni tiene ninguna relación patrimonial con RITMO.

Así se defiende que: *"el día 11 de agosto de 2011 TELEFÓNICA dio órdenes de adquirir 4.500.000 títulos para su autocartera. Estas órdenes fueron ejecutadas por la Agencia y fueron desglosadas de modo definitivo a TELEFÓNICA a las 10:07 del día 12 de agosto de 2011. Esto último es incluso aceptado en el folio 670 del expediente por la Dirección de Supervisión de la CNMV y reproducido en la pág. 32 de la Orden recurrida: "el desglose de títulos al cliente Telefónica, SA se produjo en un momento, en torno a las 10 de la mañana". Y, en ese momento, se reconoce que "la cotización de acciones de Telefónica [...] se encuentra en máximos". No se produce, por tanto, una situación de conflicto de interés en ningún momento, porque en ningún momento se desglosan y asignan operaciones entre TELEFÓNICA y clientes de gestión cuando ya se conoce cómo se ha cerrado la operación.*

Esto es algo que resultó también acreditado con los justificantes aportados de la Sociedad de Bolsas (folio 482 del expediente), donde puede verse que las ventas de acciones adquiridas para clientes de gestión se produce después de la asignación definitiva de las adquisiciones para la autocartera de TELEFÓNICA. Y se confirma también por la información de desgloses aportada como Anexo ITMG7 del Informe del Departamento de Supervisión aportado en fase probatoria." (sic)

CUARTO.- Para centrar la tipificación, comenzaremos por recoger el tenor literal del **art. 99.z bis) de la LMV** cuando viene a tipificar como infracción muy grave:

"La falta de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés o su inaplicación, no ocasional o aislada, por parte de quienes presten servicios de inversión o, en su caso por los grupos o conglomerados financieros en los que se integren las empresas de servicios de inversión, así como el incumplimiento de las obligaciones de información previstas en los artículos 79 bis de esta Ley o la falta de registro de contratos regulado en el artículo 79 ter, cuando hubiera perjuicio para los clientes."

De otro lado:

El artículo 99 e bis) de la LMV tipifica como infracción muy grave:

"Presentar las empresas de servicios de inversión, los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión y los conglomerados financieros en que estas se integren, deficiencias en los procedimientos administrativos y contables; en los mecanismos de control interno, incluidos los relativos a la gestión de riesgos; o en su estructura organizativa, cuando tales

deficiencias pongan en peligro la solvencia o la viabilidad de la entidad o la del grupo consolidable o conglomerado financiero a que pertenezca."

El artículo 100 c bis) de la LMV tipifica como infracción grave:

"Presentar las empresas de servicios de inversión, los grupos consolidables de empresas de servicios de inversión y los conglomerados financieros en que estas se integren, deficiencias en los procedimientos administrativos y contables; en los mecanismos de control interno, incluidos los relativos a la gestión de riesgos; o en su estructura organizativa, una vez que haya transcurrido el plazo concedido al efecto para su subsanación por las autoridades competentes y siempre que ello no constituya infracción muy grave."

Y como infracción leve del artículo 101 de la LMV que tipifica:

"(...) 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 (...)."

Así, el art. 70 ter de la LMV establece unos requisitos de organización interna y en su apartado primero dispone que dichas entidades: *"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."*

En este sentido dispone que deberán contar con:

"a) (...) una estructura adecuada y proporcionada conforme al carácter, escala y complejidad de sus actividades y con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes (...)."

d) Medidas administrativas y de organización adecuadas para evitar que los posibles conflictos de interés regulados en el artículo 70 quáter de esta Ley perjudiquen a sus clientes.

Asimismo deberán establecer medidas de control de las operaciones que realicen, con carácter personal, los miembros de sus órganos de administración, empleados, agentes y demás personas vinculadas a la empresa, cuando tales operaciones puedan entrañar conflictos de interés o vulnerar, en general, lo establecido en esta Ley."

El artículo 70 quáter de la Ley del Mercado de Valores establece que:

"1. De conformidad con lo dispuesto en la letra d), apartado 2, del artículo 70 ter, las empresas que presten servicios de inversión deberán organizarse y adoptar medidas para detectar posibles conflictos de interés entre sus clientes y la propia empresa o su grupo, incluidos sus directivos, empleados, agentes o personas vinculadas con ella, directa o indirectamente, por una relación de control; o entre los diferentes intereses de dos o más de sus clientes, frente a cada uno de los cuales la empresa mantenga obligaciones.

A tales efectos no se considerará suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente; o que un cliente pueda obtener una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante de un cliente.

Igualmente deberán aprobar, aplicar y mantener una política de gestión de los conflictos de interés que sea eficaz y apropiada a su organización, destinada a impedir que los conflictos de interés perjudiquen los intereses de sus clientes.

2. Cuando las medidas organizativas o administrativas adoptadas para gestionar el conflicto de interés no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, la empresa de servicios de inversión deberá revelar previamente la naturaleza y origen del conflicto al cliente antes de actuar por cuenta del mismo.

3. Reglamentariamente se establecerán las reglas para la identificación y registro de los conflictos de interés, y las medidas, requisitos organizativos y políticas que deban adoptarse para garantizar la independencia del personal que ejerce actividades que impliquen riesgo de conflicto de interés, así como la información que deba suministrarse a los clientes afectados o al público en general."

El art. 44 del 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, dispone que:

"Al objeto de identificar los conflictos de interés a los efectos de lo dispuesto en el artículo 70 quáter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, las entidades que presten servicios de inversión deberán tener en cuenta, como criterio mínimo, si la propia empresa, o bien una persona competente u otra persona directa o indirectamente vinculada a aquélla mediante una relación de control, se encuentra en alguna de las siguientes situaciones:

a) La entidad o la persona en cuestión puede obtener un beneficio financiero, o evitar una pérdida financiera, a costa del cliente, o,

b) tiene un interés en el resultado del servicio prestado o de la operación efectuada por cuenta del cliente, distinto del interés del propio cliente en ese resultado, o,

c) tiene incentivos financieros o de cualquier otro tipo para favorecer los intereses de terceros clientes, frente a los propios intereses del cliente en cuestión, o,

d) la actividad profesional es idéntica a la del cliente, o,

e) recibe, o va a recibir, de un tercero un incentivo en relación con el servicio prestado al cliente, en dinero, bienes o servicios, distinto de la comisión o retribución habitual por el servicio en cuestión. En cualquier caso, tal y como se señala en el mencionado artículo 70 quáter de la Ley no se considerará suficiente que la empresa pueda obtener un beneficio, si no existe también un posible perjuicio para un cliente; o que un cliente pueda obtener

una ganancia o evitar una pérdida, si no existe la posibilidad de pérdida concomitante de un cliente."

Y el art. 45 del Real Decreto 217/2008 señala que:

"1. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 70 quáter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, las entidades que presten servicios de inversión deberán aprobar, aplicar y mantener una política de gestión de los conflictos de interés eficaz y adecuada al tamaño y organización de la empresa y a la naturaleza, escala y complejidad de su actividad. Asimismo, la política se plasmará por escrito y cuando la empresa pertenezca a un grupo, se deberá tener en cuenta cualquier circunstancia derivada de la estructura y actividades de otras entidades del grupo que la entidad conozca o debiera conocer susceptible de provocar un conflicto de interés.

2. La política de gestión deberá:

- a) Identificar, en relación con los servicios de inversión y auxiliares realizados por la empresa o por cuenta de ésta, las circunstancias que den o puedan dar lugar a un conflicto de interés que implique un riesgo importante de menoscabo a los intereses de uno o más clientes.*
- b) Especificar los procedimientos y medidas a adoptar para gestionar tales conflictos, garantizando que las personas competentes que participan en las actividades que puedan implicar un conflicto de interés de acuerdo con lo señalado en la letra anterior actúan con un nivel de independencia adecuado al tamaño y actividades de la empresa y, en su caso, de su grupo, y a la importancia del riesgo de menoscabo de los intereses de los clientes. Los procedimientos y medidas deberán ser aquéllos de los enumerados a continuación que resulten necesarios y apropiados para garantizar el necesario grado de independencia:*
 - i) Procedimientos eficaces para impedir o controlar el intercambio de información entre personas competentes que participen en actividades que comporten el riesgo de un conflicto de interés, cuando tal intercambio pueda ir en detrimento de los intereses de uno o más clientes.*
 - ii) La supervisión separada de aquellas personas competentes cuyas funciones principales consistan en la realización de actividades o de servicios por cuenta de clientes con intereses distintos que puedan entrar en conflicto, o de aquellas personas competentes que de cualquier otro modo representen intereses distintos que puedan entrar en conflicto, incluidos los de la propia empresa.*
 - iii) La eliminación de cualquier relación directa entre la remuneración de aquellas personas competentes que realizan principalmente una actividad y la remuneración o los ingresos generados por otras personas competentes que realizan principalmente otra actividad, cuando pueda surgir un conflicto de interés en relación con estas actividades.*

iv) *Medidas para impedir o limitar que cualquier persona pueda ejercer una influencia inadecuada sobre la forma en que una persona competente presta servicios de inversión o auxiliares.*

v) *Medidas para impedir o controlar la participación simultánea o consecutiva de una persona competente en varios servicios de inversión o auxiliares cuando dicha participación pueda ir en detrimento de una gestión adecuada de los conflictos de interés. Cuando la adopción de las medidas y procedimientos anteriores no garantice el necesario grado de independencia, la empresa deberá aplicar los procedimientos y medidas alternativas o adicionales que considere necesarios y apropiados para conseguir tal fin.*

3. La revelación al cliente de los conflictos de interés de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 70 quáter. 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, deberá hacerse en un soporte duradero y deberá incluir los datos suficientes, en función de la naturaleza del cliente, para que éste pueda tomar con conocimiento de causa una decisión en relación con el servicio de inversión o auxiliar al que afecte el conflicto de interés."

Es por ello, que en el caso de autos no estamos en el marco de las meras deficiencias organizativas que en su caso pudieran remitir a los arts. 99. e bis), infracción muy grave, y 100. c bis), infracción grave, o al residual art. 101, infracción leve, de la LMV con base al art. 70 ter, apartado 1, letra a) de dicha ley.

Se está valorando la conducta de la recurrente en el marco del art. 70 ter, apartado 1, letra d) y art. 70 quáter de la LMV, preceptos que remiten, con autonomía propia y sin perjuicio de la deficiente estructura organizativa que, de base, venga a confirmar la conducta infractora en la política de conflictos de intereses derivada de la inexistencia de áreas separadas y de segregación de funciones y que, en su caso, pudiera dar lugar a situaciones de concurso medial de infracciones a resolver ex art. 4-4 del RD 1398/1993 (*"En defecto de regulación específica establecida en la norma correspondiente, 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."*), a la concreta política de conflicto de intereses en cuanto a los que pudieran surgir en relación con los servicios de inversión realizados por cuenta propia o ajena y ya hemos visto que el tipo sancionador remite: "la falta de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés o su inaplicación, no ocasional o aislada" y que al respecto normativamente se recoge la obligación de que la entidad establezca una política de gestión de los conflictos de interés que sea eficaz y apropiada a su organización y destinada, en primer lugar, a impedirlos y, en segundo lugar, en caso de que la situación de conflicto de interés no pueda ser evitada y no sea posible garantizar, con razonable certeza, que se prevendrán los riesgos de perjuicio para los intereses del cliente, se deben establecer procedimientos específicos para revelar a sus clientes, antes de la prestación del servicio de inversión que pueda verse afectado por el mismo, su existencia y naturaleza, de tal forma que éstos dispongan de la información necesaria para determinar si consideran oportuna su prestación o no.

Dicho lo anterior veremos que en el caso de autos no estamos ante una mera inadecuación puntual de la política de gestión de conflictos de interés por parte de M&G.

De partida es más que evidente que M&G, pese a su configuración societaria, respondía a una estructura claramente personalista que venía a gravitar sobre la persona del Sr. C. Así, en su persona confluían la condición de accionista mayoritario, prácticamente al 90%, Consejero Delegado, que compaginaba funciones en intermediación de clientes institucionales, entre ellos Telefónica, con la gestión discrecional de carteras, entre ellas la de Ritmo con la que tenía una clara vinculación que marcaba su interés en los resultados que pudiera obtener tal sociedad ya que, al margen de que su puesto fuera remunerado o no y de la no aclarada titularidad patrimonial última de Ritmo, en la fecha de los hechos era el Administrador único de la sociedad Solera Inversiones, S.L. (condición en la que se mantuvo hasta el 14-5-2013 como tiene reconocido la recurrente), a su vez accionista único de Ritmo, que de hecho venía a constituirse en intermediario en la conexión de los órganos de control con el Consejo de Administración en una función que no le correspondía de cara a garantizar la obligatoria separación de funciones, y que llegaba a actuar repetidamente en las reuniones de este órgano como Secretario pese a existir persona designada al efecto.

En cuanto a la posible "confluencia" en relación a los órganos de control, efectivamente en las actas aportadas al expediente de las reuniones del Consejo de 31 de marzo de 2009, 24 de septiembre de 2009, 31 de marzo de 2010 y 31 de marzo de 2011 (folios 268 y ss), puede verse que se hace constar que el Consejo deliberaba y votaba sobre los Informes de cumplimiento elaborados por la Unidad de Cumplimiento Normativo y la Auditoría Interna pero pese a indicar que dichos informes quedaban anexos a las mismas dichos informes no aparecen aportados y los 8 informes (7 de ellos del Departamento de Control Interno y 1 del Departamento de Auditoría Interna) que obran en el expediente (folios 250 y ss) van desde el 1-8-2011 hasta el 17-10-2011 y todos ellos se dirigían, en primera instancia, a R.C. figurando en los mismos C/C Consejo de Administración (cuando en el mejor de los casos debería ser al contrario) y sin que se haya acreditado de contrario una remisión directa al órgano y la simultaneidad en la comunicación que se defiende y no en vano por la documentación aportada ha de confirmarse la labor de enlace y filtro entre los órganos de control y el Consejo de Administración que venía a realizar el Sr. C.

De otro lado, es innegable que el conflicto de interés se produce si la misma persona actúa simultáneamente, y sobre el mismo valor (acciones de Telefónica) para clientes gestionados -entre ellos Ritmo con el que tenía la vinculación, aun indirecta, expuesta - y para la propia Telefónica, cliente institucional que requería intermediación. El art. 45.2.b) v) del RD 217/2008 recoge, de cara a gestionar los conflictos de intereses, la necesidad de adoptar medidas tendentes a "*impedir o controlar la participación simultánea o consecutiva de una persona competente en varios servicios de inversión*". Se impone por tanto la necesidad de organizativamente garantizar la segregación de funciones y detectar los casos en los que no se respete.

En cuanto a que el Sr. C se limitaba a recibir las ordenes de Telefónica y trasmitirlas a la mesa de operaciones en *"una mera actuación mecánica e instrumental"* (sic) sin intervenir en la forma o el momento de ejecución la orden dada por dicho cliente, los audios obrantes en el expediente reflejan, con total claridad, lo contrario y las particularizadas indicaciones dadas por "R" a "E" en actuación de control directo y continuado de la operativa de gestión de órdenes, tanto del número de acciones como del precio, marcando los tiempos, etc... algo que no desconoce la recurrente que simplemente se limita a alegar que *"esas conversaciones y grabaciones se refieren esencialmente a operaciones por cuenta de clientes gestionados"* (sic) con lo que está reconociendo que también las había referidas a clientes de intermediación, conversaciones que conforme a los audios del Anexo ITMG11, giraban respecto del valor Telefónica que aparece directamente mencionada en algunos audios (*"Telefónica" "teléfonos"*) y así se deduce claramente del listado de operaciones correspondientes al día 11 de agosto de 2001, anexo al IT del Departamento de Supervisión ESI-ECA y que obra incorporado al expediente, que las recoge ordenadas cronológicamente, tal y como se fueron introduciendo en los terminales del SIBE en correlación con el minutaje de las conversaciones. De hecho las grabaciones demuestran estar vinculadas con el desarrollo de una misma operación que se va siguiendo y controlando directamente por el Sr. C (*"cómo vamos?... cuántas llevamos?... Dale caña ...sigue al tran tran...sí, sigue como te he dicho"*).

En cuanto la sesión de los días 11 y 12 de agosto de 2011, y la operativa llevada a cabo por la entidad M&G sobre valores de Telefónica, de la carta remitida por Telefónica a la CNMV resulta, de su texto y del anexo 2, que: *"las ordenes se transmitían de forma telefónica si bien se confirmaban mediante comunicación escrita"* y que para dichos días hubo, según la relación del anexo 2 referente a la *"compra de acciones de Telefónica SA agosto 2011"*, una operación el día 11 Agosto de 2011 de 4.500.000 acciones y el día 12 de agosto de 2011 una operación de 1.357.065 títulos. La consideración de si la relación contenida en este anexo de telefónica era de *"ordenes transmitidas/formuladas"* o simplemente de *"operaciones"* no queda aclarado en dicha comunicación de Telefónica en favor de la primera de las opciones, tesis del recurrente, una vez que el SIBE para el día 11 de agosto 2011, en cuanto a ordenes código T (en el caso del cliente Telefónica, la Agencia venía usando los códigos abreviados T o TE para la preasignación de operaciones) que no llegaron a ejecutarse, por un global de 25.000 títulos, (Anexo ITMG3), no aparece reflejado en dicho listado remitido por Telefónica en el anexo 2 de la carta. Si efectivamente fuera un listado de órdenes y no de operaciones de compra efectivamente cerradas dichos títulos deberían haber aparecido en la relación anexada a la carta.

De otro lado, el problema no está en si se compraron o no los 4.500.000 títulos para autocartera de Telefónica, que como hemos visto sí se compraron el día 11 de agosto, sino en la operativa seguida en relación a las preasignaciones de las compras de los títulos de Telefónica que venía a disimular y hacer difícil la apreciación de la posible existencia de una situación de conflicto de interés y que en el particular de los valores de Telefónica negociados dicho día, a partir de una determinada hora: 124829, se fueron intercalando órdenes de compra, todas con el código T en cuanto a la identificación del cliente/orden, en tramos de tamaño similar, que finalmente cuando se desglosaban

respondían, en parte, a cliente M80114 (Ritmo Fianzas SL). Así la preasignación no permitía identificar la que resultó ser la asignación definitiva efectuada al día siguiente cuando los propios procedimientos de M&G vigentes en la fecha establecían que: *"el personal de Backoffice irá asignando, a lo largo del día, todas y cada una de las operaciones ejecutadas a cada uno de los clientes (...). Al finalizar el día deben estar perfectamente asignadas todas las operaciones no pudiendo quedar ninguna pendiente de asignar para el día siguiente"*, y todo ello con un claro beneficio para determinados clientes en gestión de carteras, ya que *"(...) el desglose de títulos al cliente Telefónica se produjo en un momento, en torno a las 10 de la mañana del día 12 de agosto, en el que la cotización de acciones de Telefónica -como muestra el gráfico recogido en el apartado Quinto de la relación de Hechos Probados- se encontraba en máximos del día anterior, lo que suponía que las compras pendientes de desglosar contaban con un margen considerable antes de llegar a entrar en eventuales pérdidas."* y con una acreditada intervención del Sr. C en la ejecución particularizada de las ordenes ejecutadas dichos días correspondientes a valores de Telefónica.

Siguiendo los hechos probados de la resolución sancionadora, invariables respecto de los recogidos en el pliego de cargos, y no controvertidos en la realidad de los datos cuantitativos reflejados:

"(...) Así, entre los meses de enero y septiembre de 2011 se asignaron inicialmente 2.865 operaciones a estos códigos, de las que 2.260 se desglosaron finalmente al cliente Telefónica. El resto (un 21% de las operaciones y 24% en términos de número de títulos) se asignaron a otros clientes, 15 en total, algunos de ellos clientes gestionados, entre los que cabe destacar Ritmo, cliente al que se desglosaron aproximadamente la mitad de las operaciones introducidas con este alias y no asignadas definitivamente a Telefónica. En prácticamente todos los casos se trataba de operaciones de compra (...). Ese día 11 de agosto de 2011 se ejecutaron 684 operaciones de compra sobre 5,4 millones de acciones de Telefónica preasignadas con el código T o TE, de las cuales 4,5 se desglosaron finalmente al cliente Telefónica, SA. Las restantes 900 mil acciones se asignaron definitivamente al día siguiente a 5 clientes distintos de Telefónica, el más relevante de los cuales fue Ritmo Finanzas con 740 mil acciones. Este día se introdujeron el 16% de las operaciones de estos códigos asignadas entre enero y septiembre a clientes distintos de Telefónica, SA. (...). Con el fin de verificar el cumplimiento del procedimiento de M&G según el cual todas las operaciones debían ser desglosadas en el mismo día de su ejecución, así como su comportamiento en la asignación de las ejecuciones efectuadas por cuenta del código TITE, se solicitó a la Sociedad de Bolsas información sobre los desgloses de una muestra relevante; así, y atendiendo a lo anteriormente indicado, se tomó el día 11 de agosto de 2011 así como el 12 de agosto, fecha en la que se cerraron buena parte de las operaciones de compra del día 11 (...). Analizada dicha información, se ha observado lo siguiente:

- *Día 11 de agosto:*
 - *Resulta destacable que el día 11 de agosto M&G ejecutó operaciones sobre 30 valores diferentes del mercado continuo, y únicamente en 5 de los valores la Agencia comunicó los desgloses al día siguiente, entre los que con diferencia el más relevante es Telefónica.*

- De los 79 millones de euros negociados el día 11 de agosto en renta variable nacional, aproximadamente 74 millones de euros fueron desglosadas al día siguiente, de los que la práctica totalidad, 73,5 millones de euros correspondían al valor Telefónica. Todas las operaciones preasignadas al código T/TE del día 11 de agosto se desglosaron el día 12 de agosto (y ninguna preasignada con el código completo del cliente).
- Únicamente en el caso de unos 140 miles de acciones de Telefónica correspondientes a 18 clientes diferentes se preasignaron las operaciones desde el principio a la cuenta del cliente o a un código G (de clientes de gestión), y se acabaron asignando definitivamente a las cuentas de los clientes el mismo día de su ejecución (11 de agosto).
- Es decir, la mayor parte de la operativa de ese día sobre acciones de Telefónica se asignó inicialmente al código T y se desglosó al día siguiente, sin que pareciera justificarse dicho retraso por el volumen o diversidad de títulos o clientes.
- Día 12 de agosto:
 - Asimismo, el día 12 de agosto M&G ejecutó operaciones por un importe efectivo total de 37 millones de euros, de los que 18 millones de euros se desglosaron el mismo día y 19 millones de euros se desglosaron al siguiente; los 19 millones correspondían en su totalidad al valor Telefónica, una parte de ellos se habían asignado inicialmente al código T o a otro código (G) que era utilizado por la Agencia para identificar las operaciones para 105 clientes de gestión.
 - En cuanto a los 18 millones desglosados el mismo día, 13 de ellos se desglosaron una vez finalizada la sesión, aunque ya se habían ejecutado en su mayor parte a las 12 de la mañana; se trataba básicamente de las operaciones de venta que cerraban las compras del día 11 y que generaron los significativos beneficios mencionados.
 - Analizadas las horas de desglose, se comprueba que algunos de los desgloses del día 12 de agosto de operaciones del día 11, suponía la asignación de una compra que quedaba cerrada con una venta ya ejecutada ese mismo día, lo que suponía la asignación de beneficios conocidos.

(...) Resulta, pues, que entre los días 11 y 12 de agosto algunos clientes obtuvieron unos beneficios significativos en operativa con acciones de Telefónica asignadas inicialmente al código TITE y que, al día siguiente, cuando el valor cotizaba con una alza relevante respecto del precio de compra, se desglosaron a su favor, y se cerraron con ventas de ese mismo día; el detalle es el siguiente: Ritmo Finanzas, S.L. (cliente gestionado) 740.000 títulos 522 resultado neto 5,35% rentabilidad (...) Ritmo era una cartera gestionada con un patrimonio aproximado de 6 millones de euros; las compras del día 11 de agosto ascendieron a unos 10 millones de euros, por lo que, aunque esta cartera gestionada hubiera mantenido todo su patrimonio en liquidez en esta fecha, no habría contado con efectivo suficiente para atender el pago en su integridad.

En la inspección se solicitó justificante de las órdenes y acreditación de la existencia de desgloses previos relativos a las operaciones sobre Telefónica, SA asignadas a Ritmo en los días 11 y 12 de agosto. M&G aportó copia en papel de correos electrónicos dirigidos por R.C. a los departamentos de contratación, administración y control en las que se recogen una fecha y hora de envío muy próximas a aquellas en que se introdujeron las correspondientes órdenes en el terminal de mercado, a la vista de la información aportada. Al respecto, cabe señalar que, si ya era conocido por la Agencia, en el momento de la transmisión de dichas decisiones de inversión el cliente al que debían ser asignadas, carece de explicación lógica el que fueran finalmente desglosadas a Ritmo con un día de retraso, tal como queda acreditado por la información obtenida de un tercero, la Sociedad de Bolsas (...).

En conclusión, en la inspección se ha verificado que M&G no cumplía con la indicación de sus procedimientos de gestión y ejecución de órdenes de clientes, de realizar el desglose definitivo de las operaciones al finalizar la misma sesión en que se hubieran ejecutado. Por el contrario se han observado retrasos relevantes, al realizarse la asignación definitiva al día siguiente. A esta circunstancia se añade que, en casos relevantes, se modificó la preasignación previa al cliente Telefónica por una asignación definitiva a terceras personas, a las que se asignaron otras operaciones que permitían cerrar la posición con la obtención de un beneficio relevante (...)

La contundencia de los datos cuantitativos reflejados puestos en el contexto temporal, y fijada al detalle del minuto a minuto de la operativa, lleva a sustentar lo que de cualitativo resulta de los mismos en la conclusión resaltadamente expuesta pues en definitiva el sistema concluyó en operaciones por cuenta de concretos clientes gestionados (3 clientes, dos con el mismo domicilio y el tercero Ritmo) que fueron desglosadas y asignadas a los mismos cuando ya se había ejecutado la venta que cerraba el resultado obtenido (la compra les fue asignada una vez ejecutada la venta que la cerraba).

"(...) En lo que se refiere a los otros dos clientes, H.O. obtuvo en estas 2 sesiones 151 miles de euros de beneficios, frente un total en los 9 meses de 183 miles de euros, y M.L. obtuvo 27 miles de euros para un total de 201 miles de euros. Ambos clientes, H.O. y M.L., tienen domicilio común, de acuerdo con la base de datos aportada por la Agencia.

Asimismo -si bien en sesiones diferentes al 11 y 12 de agosto-, se ha observado la obtención de beneficios significativos con la operativa sobre acciones de Telefónica por otro cliente, en este caso de intermediación. Se trata de una sociedad denominada Repr. Licenciadas M Mas J Com SL, cuyo apoderado según la base de datos de M&G, es R.M., administrador único de Ritmo. De acuerdo con las revisiones efectuadas también a este cliente se le asignan finalmente numerosas operaciones introducidas inicialmente con los códigos T/TE (...). Para este cliente todas las compras se preasignaron inicialmente al código T/TE y las ventas posteriores se preasignaron directamente a la cuenta del cliente. Únicamente coincide con operativa de Telefónica el 7 de enero.

La operativa descrita en este apartado cubre el 98% del efectivo correspondiente a las operaciones sobre el valor Telefónica preasignadas inicialmente al código TITE y desglosadas con posterioridad a clientes diferentes de Telefónica."

SEXTO.- En cuanto a la infracción del **art. 99. l) de la LMV** por *"el incumplimiento, no meramente ocasional o aislado, de la obligación de llevanza de los registros establecidos en la letra e) del apartado 1 del artículo 70.ter o su llevanza con vicios esenciales"*, en relación con el **artículo 70.ter.1.e) del mismo texto legal**, que impone llevar *"registros de todas las operaciones sobre valores e instrumentos financieros y servicios de inversión que presten"*.

Entre ellos está el registro de órdenes (art. 7 de Reglamento CE 1287/2006) que debe recoger, entre otros, el nombre u otra designación del cliente, el tipo de 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 que conforme el art. 33 del RD 217/2008:

"1. 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.

En el registro deberá conservarse:

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

(...) 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. (...)"

Los hechos probados (punto cuarto) de los que parte la OM sancionadora para esta infracción son los siguientes:

"1.- Deficiencias en los justificantes de órdenes.

Las deficiencias observadas se refieren básicamente a la operativa sobre el valor Telefónica realizada tanto para el propio cliente de intermediación Telefónica, como para otros clientes. La operativa tramitada sobre el valor Telefónica en el período de referencia resulta

significativa en el conjunto de la actividad de la Agencia por cuanto supuso el 21% de la operativa sobre valores de renta variable nacional, (...),

(...), en el valor Telefónica en el período comprendido entre los meses de enero y septiembre de 2011:

- La operativa ejecutada por cuenta del cliente Telefónica corresponde en más de un 98% de los casos a operaciones de compra. Únicamente en el mes de marzo se realiza alguna venta.
- Ritmo Finanzas, S.L. (en adelante, Ritmo) es un cliente gestionado por la Agencia, y vinculado a su Consejero Delegado.
- Repr. Licenciadas M Mas J Com, SL es una sociedad cuyo apoderado -R.M., de acuerdo con la información aportada por M&G- coincide con el de Ritmo.
- La operativa realizada por la Agencia por cuenta propia parece corresponder básicamente tanto a los errores de su actividad diaria como al servicio de precios medios que ofrecía a algunos clientes de corte institucional. En cualquier caso, el resultado obtenido por la Agencia en la operativa por cuenta propia no resulta relevante (...).

(...) Por su parte, el cliente Ritmo operó en 45 sesiones entre enero y septiembre. En ocasiones operó intradía, es decir, comprando y vendiendo el mismo número de títulos en la misma sesión, en algunos casos coincidiendo en los mismos días en que operaba el cliente Telefónica sobre su autocartera.

En el mes de agosto de 2011 se concentró más del 40% de la operativa tanto del cliente Telefónica como de Ritmo; sólo en las sesiones del 11 y 12 de agosto se ejecutaron el 44% de las operaciones de ese mes para el cliente Telefónica, así como el 24% de las operaciones del mes de Ritmo.

(...) se solicitaron los justificantes de distintas órdenes procedentes del cliente Telefónica, S.A., correspondientes a estos días de agosto, adicionalmente a los de otras operaciones del mes de marzo.

La Agencia ha facilitado, en lugar de dichos justificantes, sendos escritos mensuales firmados por S.F.V. como Director General de Estrategia, Finanzas y Desarrollo Corporativo de Telefónica, en los que indicaba que autorizaba a la Agencia durante el mes en cuestión (marzo y agosto) a ejecutar en mercado las operaciones de acciones de Telefónica ordenadas a R.C. (Consejero Delegado y gestor) o P.C. por teléfono.

Por otra parte, para la citada muestra, la Agencia ha aportado en la mayor parte de los casos copias en papel de correos electrónicos al departamento de control y/o grabaciones de llamadas telefónicas de R.C. a la mesa en las que transmitía órdenes. Cabe destacar que en la mayor parte de las citadas grabaciones telefónicas no se hace referencia a cliente

alguno por cuenta del cual se estuvieran tramitando las operaciones sobre el valor Telefónica.

(...) En el mismo sentido, en respuesta al requerimiento remitido por la CNMV sobre esta operativa, Telefónica ha confirmado que las órdenes eran transmitidas telefónicamente a la Agencia, generalmente por S.F.V., hasta octubre de 2011, señalando asimismo que los receptores de las mismas eran R.C. y P.C.

En consecuencia, la Agencia no ha conservado justificante de las órdenes telefónicas recibidas de su cliente Telefónica sobre su autocartera, sin que quepa considerar que los escritos mensuales señalados sean justificantes de órdenes....

2.- Deficiencias en el registro de Órdenes.

La operativa realizada para el cliente Telefónica...ha puesto también de manifiesto la deficiente llevanza por parte de M&G del libro registro de órdenes...

En estos casos, en la muestra revisada se ha observado que el libro registro recogía tantas anotaciones de órdenes como tramos en que se hubiese dividido -en su caso- la orden original, con lo que dicho registro contenía una información errónea.

...De acuerdo con estos correos, M&G habría recibido 4 órdenes por vía telefónica del cliente Telefónica (aunque en uno de los correos no se identifica), en las que ordenaba la compra de 4,5 millones de acciones de Telefónica, en total....

Sin embargo, en el fichero de órdenes aportado por la Agencia figuraban 603 anotaciones diferentes por cuenta de este cliente (una por cada ejecución), correspondientes a 53 introducciones de operaciones en el terminal, que se podían identificar por la hora de introducción. Estas 53 órdenes suman los mencionados 4,5 millones de títulos."

En definitiva, esta sanción se sustenta fácticamente sobre la base de que:

- (i) la Agencia no conservaba los justificantes de las órdenes cursadas por TELEFÓNICA en la forma prevista por el artículo 33.1 del Real Decreto 217/2008;
- (ii) existían errores en la llevanza del registro al hacerse constar tantas órdenes como tramos en que se habría subdividido la orden original.

La recurrente no discute los hechos en sí mismo considerados sino la valoración y tipificación que se hace de ellos para avalar la infracción muy grave sancionada y viene a reclamar la inexistencia de infracción sobre la base de alegar un mero incumplimiento formal y singularizado ya que:

- a) en primer lugar y en lo referente a su modo de operar con Telefónica, cuestiona que existiera antijuridicidad material pues este "modus operandi" obedecía a circunstancias particulares de este cliente que, en el periodo relevante, deseaba mantener una interlocución directa siempre con las mismas personas (R.C. y P.C.). Así se viene a defender que este modo de operar se refiere únicamente al periodo

que, en el ejercicio 2011, alcanza hasta octubre y al existir una total conformidad de TELEFÓNICA en relación con las órdenes cursadas y ejecutadas por la Agencia, no podía apreciarse una lesión del bien jurídico protegido por la norma entendido éste como la *"salvaguarda de los intereses del cliente"* ya que el bien jurídico que la Administración considera lesionado *"posibilitar y facilitar la labor de los organismos supervisores"* es, en todo caso, instrumental de la salvaguarda de los intereses del cliente y *"la supuesta lesión a un bien jurídico instrumental no puede castigarse con la severidad con la que se hace en la Orden, aún menos cuando no se discute que el bien jurídico principal no ha sido afectado."* (sic). En segundo lugar, cuestiona también el elemento culpabilísimo ya que considera que el modo de actuar dejó evidencia suficiente de las órdenes cursadas que ha sido confirmado por el cliente.

- b) En cuanto a la inclusión de información errónea al no recogerse los datos de la orden original sino que se recogían tantas anotaciones como tramos en los que se hubiera dividido la orden original se alega que cuando se da una orden de volumen importante en sesión abierta, no es factible ejecutarla de inmediato y que, de no actuar de esta manera, se podría producir una distorsión importante en la cotización del valor y en su evolución, cautela, que debe observarse en todos los casos y que debe aplicarse con mayor cuidado y prudencia cuando se están introduciendo ejecuciones que corresponden a la autocartera. El registro de tantas órdenes como tramos en que se ejecuta la orden original, no perjudica en nada los intereses del cliente, que en todo momento recibe satisfacción en cuanto a su petición de que se ejecutara una concreta orden. Tampoco impide el adecuado control y seguimiento de las órdenes dadas, ya que hay una plena correspondencia entre los tramos y la orden que se dio, y que al final los diferentes parciales sumaban 4,5 millones de acciones.
- c) Por último, se defiende que el presente caso no puede predicarse un incumplimiento generalizado de esa obligación por parte de la Agencia y que el tipo infractor muy grave requiere de vicios esenciales que afecten a la llevanza del registro, cosa que no puede identificarse con incidencias *"singulares en relación con una sesión o con un modo de cursar órdenes por parte de un cliente acotado en el tiempo y limitado a una situación concreta."* (sic). Ello traería consigo que, a diferencia de lo que sucede con otros muchos tipos sancionadores, el artículo 99.I) de la LMV no tiene un tipo infractor correlativo en el catálogo de infracciones graves previsto en el artículo 100 de la LMV y de ahí que las meras incidencias en materia de llevanza del registro de órdenes, solo pueden ser sancionadas residualmente como infracción leve del artículo 101 de la LMV por lo que la infracción estaría prescrita, ya que las incidencias mencionadas en relación con el registro de órdenes se habrían producido en un periodo anterior en más de dos años a la incoación del procedimiento sancionador (art. 101.bis LMV) y aunque estuviésemos ante una infracción no prescrita, no existiría fundamento para exigir una responsabilidad sancionadora al Consejero Delegado de la Agencia (arts. 105 y 106 LMV a contrario).

Señalaremos que las incidencias en este campo venían de antiguo pues ya se habían detectado en una inspección en 2008. Así la parte actora en relación al concreto

procedimiento sancionador que desemboca en la resolución recurrida no podía desconocer lo irregular del sistema que estaba implementando en la recepción y constancia de las órdenes del cliente de intermediación Telefónica.

De otro lado, la falta de desacuerdo del cliente Telefónica con la operativa seguida no significa que finalmente, existiera la certeza de cuál fueron las órdenes y del cómo y cuándo se dieron y del cómo y cuándo ejecutaron y no en vano hemos visto, por lo expuesto en los fundamentos jurídicos antecedentes, como la gestión de las ordenes procedentes de Telefónica permitía desdibujar situaciones de conflicto de intereses, situaciones que trascienden de la relación bilateral Telefónica/M&G. No estamos ante una mera incidencia formal y menos aún, ante un hecho aislado en el tiempo (tal y como confirma Telefónica en su misiva, esta operativa fue la seguida durante 2011 para la transmisión de órdenes a la Agencia sobre su autocartera, con la singularidad ya dicha de que ordenes reflejadas por la Agencia como procedentes de Telefónica y no ejecutadas, de contrario no aparecían en el anexo de la misiva correspondiente al listado de operaciones del día, con lo que al parecer tampoco Telefónica tenía un claro control de la situación) sin que el carácter esencial se pierda por el hecho de que las irregularidades se concentren en un mismo cliente y sin olvidar el volumen que representaban las mismas en el conjunto de la actividad de la Agencia.

Así, el que el registro de órdenes dé una información cierta y veraz sobre el número de órdenes recibidas, su procedencia, su volumen, su objeto, su hora de recepción..., con independencia de cómo se ejecuta con posterioridad dicha orden, en uno o varios tramos, no solo se establece en interés del cliente sino también en el interés público de la regularidad y transparencia del mercado y de los entes que han de velar por el mismo en el ejercicio de las funciones de control que tienen atribuidas.

SÉPTIMO.- En cuanto a la infracción relativa a la supuesta inaplicación de políticas de gestión y ejecución de órdenes del **art. 99.z.ter de la LMV**, en relación con el artículo **79 sexies** del mismo texto legal, precepto este último que impone: *"Disponer de procedimientos y sistemas de gestión de órdenes, en los términos que se determinen reglamentariamente, que permitan su rápida y correcta ejecución y posterior asignación, de forma que no se perjudique a ningún cliente cuando se realizan operaciones para varios de ellos o se actúa por cuenta propia. Dichos procedimientos o sistemas permitirán la ejecución de órdenes de clientes, que sean equivalentes, con arreglo al momento en que fueron recibidas por la empresa de servicios de inversión".*

El artículo 80 del RD 217/2008 establece una serie de requisitos que deberán cumplir las ESIs cuando ejecuten las órdenes de sus clientes. Entre dichos requisitos se encuentran los de:

"asegurarse de que los órdenes ejecutadas por cuenta de sus clientes se registran y atribuyen con rapidez y precisión".

"ejecutar las órdenes similares de clientes de forma secuencial y rápida, salvo cuando las características de la orden o las condiciones existentes en el mercado no lo permitan, o cuando los intereses del cliente exijan otra forma de actuar".

"no podrán hacer uso inadecuado de la información de la que dispongan sobre los órdenes pendientes de sus clientes y deberán adoptar todos los medidas razonables para evitar el uso inadecuado de dicha información por parte de sus personas competentes" y el artículo 81 de dicho RD regula las condiciones que deben concurrir para que las ESIs puedan acumular órdenes de distintos clientes para su ejecución. Dichas condiciones son las siguientes:

a) Que resulte improbable que la acumulación perjudique en conjunto a ninguno de los clientes cuyas órdenes se acumulan.

b) Que se informe a cada uno de los clientes afectados que como resultado de la acumulación de órdenes pueden verse perjudicados en relación con una orden concreta.

c) Que se adopte y se aplique de manera efectiva una política de atribución de órdenes que prevea de manera precisa la atribución equitativa de órdenes y transacciones acumuladas, especificando cómo la relación entre volumen y precio de las órdenes determina las atribuciones y el tratamiento de las ejecuciones parciales. Deberán incluirse en esta política procedimientos concebidos para evitar la reatribución, de forma perjudicial para los clientes, de las operaciones por cuenta propia que se ejecuten en combinación con las órdenes de los clientes.

d) Que cuando se acumulen órdenes de varios clientes y la orden acumulada sólo se ejecute parcialmente, se atribuyan las operaciones de conformidad con su política de gestión de órdenes.

e) Que cuando acumulen órdenes de uno o varios clientes con transacciones por cuenta propia, no se atribuyan las operaciones de manera que resulte perjudicial para un cliente.

f) Que cuando se acumule la orden de un cliente con una transacción por cuenta propia y la orden acumulada se ejecute parcialmente, se atribuyan las operaciones con prioridad al cliente sobre la entidad salvo cuando ésta pueda demostrar de manera razonable" que sin la acumulación no se habría podido ejecutar la orden o bien, no se habría podido hacer en términos tan ventajosos? en cuyo caso podrá atribuirse proporcionalmente la transacción por cuenta propia de conformidad con lo dispuesto en la letra c) anterior."

En la demanda se viene a defender que hubo un error de preasignación que se dice fue corregido el mismo día (documento 5 de los aportados con las alegaciones al pliego de cargos) ya que seis órdenes de adquisición por 100.000, 100.000, 100.000, 100.000, 250.000 y 250.000 acciones (900.000, en total) fueron asignadas por error a "T" cuando debían haberse asignado a clientes de gestión, bajo el código "G" y que se procedió

internamente a una rectificación de errores directamente en el mismo día 11 de agosto de 2011, de tal manera que las acciones adquiridas por TELEFÓNICA ya estaban asignadas y confirmadas con esta entidad antes de que empezase el día 12 de agosto de 2011 y, por ello, las ventas de las acciones adquiridas en la sesión anterior para los clientes de gestión se producen respecto de acciones que ya estaban asignadas a ellos mediante la rectificación de errores firmada por el operador al término de la sesión del día 11 de agosto. Se defiende igualmente el cumplimiento del procedimiento establecido por la cámara de compensación y liquidación, IBERCLEAR, en relación al plazo fijado para comunicar los desgloses dentro del mismo día de la contratación (D) o en el día siguiente (D+1).

Se alega también la improcedencia imputarle una infracción muy grave al limitarse los retrasos en la asignación de operaciones a una sesión bursátil -11 de agosto de 2011-, por lo que la actuación supuestamente irregular de M&G en las asignaciones debe ser considerada como "ocasional o aislada", y constitutiva de infracción grave del artículo 100 t) del mismo texto legal que tipifica como tal "*la inobservancia ocasional o aislada por quienes presten servicios de inversión de las obligaciones, reglas y limitaciones previstas en el artículo (...) 79 sexies*".

En cuanto a los hechos que sustentan la infracción, comenzaremos señalando que lo que se está poniendo en cuestión en relación a la actora no es la data de la comunicación del desglose a IBERCLEAR sino la data de la realización efectiva del mismo siendo que el propio Manual de procedimientos, vigente en el momento de los hechos, tal y como se asume por la actora, no contenía ninguna excepción respecto al momento en que debía producirse el desglose (no permitiría que ninguna operación quedase "*pendiente de asignar para el día siguiente*"). Así las ordenes ejecutadas debían asignarse el mismo día y no en vano la normativa anteriormente citada impone que las ordenes ejecutadas se atribuyan/asignen "*con rapidez y precisión*", algo más que cuestionable en el caso de autos en relación a las acciones de Telefónica movidas por la Agencia en las sesiones de los días 11 y 12 de agosto de 2011.

El IT del Departamento de Supervisión ESI-ECA al que remite la OM recurrida reseñando que: "*La única acreditación aportada por MG al respecto es un documento manuscrito que hace referencia a la existencia de errores por parte del operador al haber introducido las órdenes al código «T» en lugar de al código «G».*"

En relación con el procedimiento empleado por MG para el tratamiento de la realización de correcciones a la identificación de los titulares inicialmente comunicados a los mercados, ya se les indicó en el apartado 1.2 de la Carta de Relación de Hechos de 20 de febrero de 2013 (...) que resultaba insuficiente por cuanto no permitía acreditar la existencia y el motivo de los errores que se produjesen en su caso, ni, de acuerdo con el mismo, se comunicaban a las funciones de control, que tampoco realizaban revisiones en este ámbito. El documento aportado (...), no entregado en el curso de la inspección; sino únicamente el modelo del mismo, abunda en dichas deficiencias al poder ser creado en cualquier momento, sin dejar rastro verificable de dicha creación y por lo tanto ser manipulable.

Adicionalmente, en relación con las [6] órdenes a las que alude MG, cabe indicar que todas fueron operaciones de compra tramitadas por el mismo operador; en el caso de las ventas del mismo valor, acciones de telefónica, tramitadas asimismo por el mismo operador para clientes gestionados, las mismas fueron en cambio asignadas correctamente desde el momento inicial, bien directamente a la cuenta del cliente, bien al código «G» de clientes gestionados. Se entrega como Anexo ITMG2 listado de las órdenes sobre acciones de Telefónica, SA tramitadas por este operador en la sesión del 11 de agosto". Resumidamente, la supuesta rectificación de errores, cuestionable en cuanto a su realidad con base al documento aportado, además, es incoherente con la actuación seguida por el operador que las tramitó con respecto a otras operaciones, de ese mismo día y para el mismo valor, también por él tramitadas y que fueron correctamente asignadas desde el primer momento y su desglose comunicado a la Sociedad de Bolsas en el mismo día.

Por otro lado, hubo un cruce de datos del fichero de operaciones de M&G facilitado durante la visita de supervisión con la información aportada por la Sociedad de Bolsas, que permitió elaborar un listado de "Operaciones de los días 11 y 12 de agosto de 2011 a las que se ha añadido la fecha y la hora de desglose" (Anexo ITMG7), todas con valores de telefónica, todas concentradas en tres clientes, y del que se puede concluir que la asignación de las compras se producía cuando ya se había ejecutado la venta y, curiosamente, todas las asignaciones añadidas, tanto de compras como de venta, se efectúan siempre después de las 10 de la mañana del día 12 de agosto (recordemos que el fax se remite a Telefónica a las 10h 7' de dicha mañana) momento en que la cotización de acciones de Telefónica - gráfico recogido en el apartado Quinto de la relación de Hechos Probados - se encontraba en máximos del día anterior. Centrándonos en el caso de Ritmo, las 7 compras (740.000 títulos en total) provienen todas de operaciones del 11 de agosto, operaciones que sin justificación alguna no se desglosan hasta el día siguiente y siempre después de las 10 h (de hecho se desglosan todas en cuestión de segundos: desde las 11101495 a las 11101509) y las 8 ventas (740.000 títulos en total) provienen todas de operaciones del 12 de agosto, en las que, en su grueso (660.000 títulos), figura como hora de la negociación en el MC entre 100920 y 113800 (de manera anterior o prácticamente coetánea al desglose de las operaciones de compra de las que proceden las acciones vendidas) aunque formalmente estas ventas se desglosan ese día 12, a partir de las 18070271. Ninguno de estos datos ha sido cuestionado ni probado de contrario.

En cuanto a la tipificación de los hechos como infracción muy grave, los retrasos significativos e injustificados no se limitan a una sesión bursátil –al menos podemos hablar de dos– unido a que las preasignaciones de acciones de Telefónica a clientes distintos de aquellos a los que finalmente se asignaban las operaciones efectuadas con dichos títulos que se extienden "a todo el periodo analizado en la inspección -enero a septiembre de 2011-, y que ha afectado al 21% de las operaciones realizadas -24% en términos de número títulos- por M&G sobre el valor Telefónica, y a 15 clientes" algo que no es irrelevante tal y como defiende la demanda pues viene a constatar que los procedimientos implantados por la Agencia no permitían, de forma cuantitativa y cualitativamente significativa, una asignación ni rápida ni correcta, tal y como exige la ley.

OCTAVO.- Por último, de forma subsidiaria se defiende una reducción de las sanciones en aras del principio de proporcionalidad.

En la resolución sancionadora se motiva sobradamente la entidad de la sanción impuesta –multa- y su cuantía, siendo a este último extremo al que limita el recurrente su argumentación.

Así en la OM se recoge:

"De entre las sanciones señaladas, y empezando por M&G, resulta de aplicación, atendiendo a la naturaleza del infractor y de la infracción, la establecida en la letra a) -multa-, por estar las restantes sanciones previstas para su aplicación a supuestos de distinta naturaleza -letras d), f), g) y h)- o mayor gravedad -letras b), c) y e)- de los que son objeto de este expediente. En consecuencia, y de acuerdo con las reglas que para su cálculo se recogen en la citada letra a) del artículo 102 LMV, procede imponer a M&G -por cada una de las infracciones muy graves cometidas- una multa por importe de hasta 679.800 euros (5% sobre los 13596 miles de euros de recursos propios declarados por M&G en el estado reservado RP 10 correspondiente a 31 de diciembre de 2010 -último ejercicio cerrado anterior a la comisión de los hechos infractores).

Por lo que se refiere al Consejero Delegado de M&G -don R.C.B.-, también resulta de aplicación la sanción de multa por importe de hasta 300.500 euros prevista en la letra a) del artículo 105 LMV, por cuanto las restantes sanciones están previstas para supuestos de mayor gravedad de los que aquí se sustancian....

En el presente caso, y por lo que se refiere a M&G, y siempre partiendo del principio de proporcionalidad que resulta de obligada aplicación, como circunstancias a tomar en consideración, y que aconsejan reforzar el reproche disciplinario, cabe apreciar de un lado, la importancia de la entidad en términos de balance, y de otro, el hecho de haber sido M&G anteriormente sancionada por la CNMV. Adicionalmente, y por lo que se refiere a la infracción del artículo 99 z bis), habrá de tenerse en cuenta lo expuesto anteriormente -Fundamento jurídico noveno- en relación con la deficiente estructura organizativa de la Agencia y su consideración en orden a apreciar una mayor entidad de esta infracción. Siendo así, se considera proporcionado a las circunstancias concurrentes imponer las sanciones en los valores superiores del tercio mínimo.

Por lo que se refiere a don R.C.B., se han de tomar en consideración, también como circunstancias que aconsejan reforzar el reproche disciplinario, tanto su grado de responsabilidad en los hechos -participación directa en las actividades que han dado origen a los hechos infractores-, como el carácter de la representación ostentada -Consejero Delegado de la entidad-, estimándose proporcionado -al igual que se señala para M&G- imponer las sanciones en los valores superiores del tercio mínimo."

En el FJ noveno al que remite dicho argumento, se señala:

"Pues bien, la interpretación de los expedientados no puede admitirse. A este respecto, y como se ha puesto de manifiesto en el fundamento anterior, las deficiencias existentes en

las medidas o políticas de gestión de conflictos de interés diseñadas por M&G, al no haber tomado en consideración su irregular estructura organizativa -inexistencia de áreas separadas y de segregación de funciones-resultan de tal magnitud y relevancia que suponen el claro incumplimiento de lo establecido en el artículo 70 quáter de la LMV que exige claramente, no cualquier política de gestión de conflictos de interés, sino una "eficaz y apropiada a su organización". Siendo así, y habida cuenta las deficiencias ya señaladas en la política de gestión de conflictos de interés elaborada por M&G, tales como: i) su carácter genérico y poco operativo al no concretar ni los procedimientos adoptados ni las actividades, servicios o personas sujetas que están o pueden estar afectados por conflictos de interés; ii) no contemplar entre los posibles conflictos de interés los derivados directamente de la propia estructura organizativa de la Agencia, como son la coincidencia entre el grueso del departamento de gestión y los consejeros, la realización de tareas de intermediación también por estas mismas personas, o la realización de operaciones para clientes de gestión de carteras sobre valores emitidos por clientes de intermediación significativos en términos de ingresos para la Agencia (Telefónica, SA), ha de concluirse que la situación de M&G en esta materia va mucho más allá de la mera "inadecuación" de las medidas o políticas elaboradas y resulta equivalente a una real y práctica ausencia de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés...

Todo ello sin perjuicio de que la deficiente estructura organizativa de la entidad -infracción leve del artículo 101 de la LMV-, sirva para apreciar la falta de la especial diligencia que las normas de ordenación y disciplina del mercado de valores imponen a quien presta servicios de inversión y, por lo tanto, el título de imputación subjetiva de la infracción cometida -infracción muy grave del artículo 99 z bis) de la LMV- o, en su caso, como criterio para apreciar la entidad y naturaleza de ésta para la determinación de la sanción a imponer."

Tratándose de infracciones muy graves se prevé la imposición de sanciones tanto para el infractor (artículo 102) como -tratándose éste de una persona jurídica-para los cargos de administración o dirección de la misma que sean responsables (artículo 105).

El art. **102 de la LMV**, en cuanto a las infracciones muy graves, permite imponer una "a) *Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cantidades: el quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 5 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora, el 5 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 600.000 euros.*" Y el **art. 105** de dicho texto legal prevé que "1. *Además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una o más de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, sean responsables de la infracción: a) Multa por importe de hasta 300.500 euros.*", (de acuerdo con las cuantías en la legislación vigente en la data de los hechos sancionados).

Por tanto, de cara a valorar la entidad de las sanciones impuestas, todas se mueven dentro del rango inferior aunque no estén impuestas en la cuantía mínima posible (si habláramos de la tradicional división en tercios, todas se moverían en el tercio inferior del rango sancionador posible y si actuáramos en aplicación analógica de los grados que

recoge el Código Penal, a falta de disposición al respecto en la normativa sectorial específica, las tres multas impuestas, tanto en el caso de la Agencia como para su Consejero Delegado, están impuestas dentro del mitad inferior o grado mínimo ya que no superan la mitad de la máxima posible).

Como vemos, pese a ser tres las infracciones muy graves, la mayor respuesta sancionadora se produce en el caso de la infracción del art. 99.z bis, art. 70 ter, apartado 1, letra d) y art. 70 quáter de la LMV, políticas de gestión de conflictos de interés, lo que se justifica en la resolución recurrida, tanto para la entidad como para su consejero delegado, al apreciar una mayor entidad de la infracción por la deficiente estructura organizativa con la que está conectada, si bien se viene a asumir que el incumplimiento que ello supone del art. 70 ter, apartado 1, letra a) solo podría ser considerado como infracción leve del art. 101 de la LMV pues se descarta que dichas deficiencias pongan en peligro la solvencia o viabilidad de la entidad (infracción muy grave) sin que la CNMV haya concedido a la entidad un plazo para la subsanación de dichas deficiencias y que transcurrido dicho plazo las deficiencias continúen (infracción grave).

Esta situación de concurso medial entre una infracción muy grave (art. 99.z bis, art. 70 ter, apartado 1, letra d) y art. 70 quáter de la LMV), políticas de gestión de conflictos de interés, y una infracción leve (art. 101 de la LMV) por deficiente estructura organizativa, ha de ser resuelta, de conformidad con el artículo 4-4 del Real Decreto 1398/1993, imponiendo únicamente la sanción correspondiente a la infracción más grave cometida y de acuerdo a los criterios de graduación que normativamente se establecen.

El art **106 ter de la LMV** determina que:

“1. Las sanciones aplicables en cada caso por la comisión de infracciones muy graves, graves o leves se determinarán conforme a los criterios recogidos en el art. 131.3 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y los siguientes:

- 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.

2. Para determinar la sanción aplicable entre las previstas en los arts. 105 y 106 de esta Ley, 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."

Al respecto el **art. 131 de la LRJ-PAC** determina que: "3. En la determinación normativa del régimen sancionador, así como en la imposición de sanciones por las Administraciones Públicas se deberá guardar la debida adecuación entre la gravedad del hecho constitutivo de la infracción y la sanción aplicada, considerándose especialmente los siguientes criterios para la graduación de la sanción a aplicar:

a) La existencia de intencionalidad o reiteración.

b) La naturaleza de los perjuicios causados.

c) 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." Vemos que este precepto no es exhaustivo en la formulación de los criterios de graduación y que se trata, por tanto, de una enumeración abierta que en lo que interesa al caso de autos se complementa con el art. 106 ter de la LMV en toda su extensión.

No le falta la razón a la recurrente cuando viene a denunciar que el mayor reproche sancionador en el caso de la infracción resultante de las políticas de gestión de conflictos de intereses refleja una situación de concurso medial mal resuelta en la que la infracción instrumental en lugar de quedar subsumida por la más grave sancionada viene a funcionar como agravante específica que finalmente conlleva que se imponga una sanción superior a la resultante de sancionar los hechos por separado. Incluso el CP, tras la reforma operada por la LO 1/2015, en su art. 77-3, para el caso del concurso medial de delitos, viene a disponer que "se impondrá una pena superior a la que habría correspondido, en el caso concreto, por la infracción más grave, y que no podrá exceder de la suma de las penas concretas que hubieran sido impuestas separadamente por cada uno de los delitos.", con lo que la pena final imponible al concurso medial habrá de ser necesariamente una pena más elevada a la que concretamente correspondería a la infracción más grave, pero nunca superior a la suma de las penas imponibles a todas y cada una de las infracciones concurrentes.

Como se puede ver claramente del acuerdo sancionador transcrito, en lo que interesa al caso, lo que se hace es justificar por qué los hechos concernientes a las políticas de gestión de conflictos, dentro de su gravedad, son especialmente graves y merecedores de un especial reproche. Unos hechos por si mismos pueden ser determinantes de una infracción grave y dentro de ella merecedores de un especial reproche sancionador dada la entidad de la gravedad. Así, por ejemplo, si bien el art. 99 en su letra z bis) de la LMV tipifica un incumplimiento, no ocasional o aislado, de las obligaciones legalmente previstas en este ámbito es posible graduar la gravedad del hecho con base al nivel alcanzado por tales incumplimientos. Pero en la medida que en el caso concreto de autos ello se efectúa, exclusivamente, con base a la infracción instrumental centrada en la irregular estructura organizativa desaparece la razón para que la sanción a imponer por la política de gestión de conflictos supere el límite que impone la suma conjunta de las dos infracciones agrupadas en el concurso medial.

Por tanto la sanción a la entidad en este caso ha de ser de 190.000 €, partiendo de la base sancionadora de las otras dos infracciones muy graves (160.000 €) y la adición de 30.000 € (máximo importe que correspondería en el caso de sancionarse una infracción leve por separado art. 104 LMV).

Ninguna modificación procede respecto de la impuesta por este tipo sancionador al Consejero Delegado ya que al no haber concurso medial en su caso, no operan los límites sancionadores antedichos y que vienen impuestos por la suma de las dos infracciones y, en este particular el mayor reproche viene justificado por la entidad de los hechos ante práctica ausencia de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés y su participación directa en situaciones que evidenciaban una real situación de conflicto plasmada en su intervención directa en la realización de operaciones para clientes de gestión de carteras, con los que tenía vinculación, sobre valores emitidos por clientes de intermediación, clientes significativos en términos de ingresos para la Agencia.

NOVENO.- De conformidad con el art. 139-1 de la LRJCA de 13 de julio de 1998, en la redacción posterior a la reforma operada por la Ley 37/2011 de 10 de octubre, en los supuestos de estimación o desestimación parcial de las pretensiones, cada parte abonará las costas causadas a su instancia y las comunes por mitad, sin que se aprecie mala fe o temeridad que determine imponérselas especialmente a una de ellas.

FALLO

En atención a lo expuesto la Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha decidido:

ESTIMAR parcialmente el recurso contencioso administrativo interpuesto por la representación procesal de **MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES, A.V, S.A (“MG VALORES”)**, y de **R.C.B.** contra la resolución a que las presentes actuaciones se contraen, y **anular** la resolución impugnada exclusivamente en cuanto a que la sanción

impuesta a MERCADOS Y GESTIÓN DE VALORES, A. V., S.A, por la comisión de una infracción muy grave tipificada en el artículo 99. z bis) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, por la falta o inaplicación, no ocasional o aislada, de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés a que se refieren los artículos 70 ter 1.d) y 70 quáter del mismo texto legal, que queda fijada en sanción de MULTA por importe de 190.000 euros (CIENTO NOVENTA MIL EUROS).

Se confirma la resolución recurrida en el resto de los extremos.

Sin imposición de costas.

Atendiendo a la reforma operada por la Ley Orgánica 7/2015, de 21 de julio, la presente es susceptible de RECURSO DE CASACIÓN que habrá de prepararse ante esta Sala en el plazo de TREINTA DÍAS a contar desde el siguiente al de la notificación y que podrá ser admitido a trámite si presenta interés casacional objetivo para la formación de jurisprudencia en los términos que se determinan en el art. 88 de la LJCA, lo que habrá de fundamentarse específicamente, con singular referencia al caso, en el escrito de preparación que, además, deberá cumplir con los requisitos que al efecto marca el art. 89 de la LJCA y cumplir con las especificaciones que al afecto se recogen en el Acuerdo de 19 de mayo de 2016, del Consejo General del Poder Judicial, por el que se publica el Acuerdo de 20 de abril de 2016, de la Sala de Gobierno del Tribunal Supremo, sobre la extensión máxima y otras condiciones extrínsecas de los escritos procesales referidos al Recurso de Casación ante la Sala Tercera del Tribunal Supremo (BOE 6-7-2016).

Con la notificación de la presente se le participa que el TS ha acordado (AUTO 1-3-2017) que, con arreglo a la previsión contenida en el artículo 89.2.c) LJCA, en supuestos de incongruencia omisiva de la sentencia que se pretende combatir, los recurrentes en casación, como presupuesto de procedibilidad, y antes de promover el recurso han de intentar la subsanación de la falta por el trámite de los artículos 267-5 LOPJ y 215-2 LEC. En caso contrario el recurso podrá ser inadmitido en ese concreto motivo.

Al notificarse la presente sentencia se hará la indicación de recursos que previene el art. 248.4 de la ley orgánica 6/1985, de 1 de junio del Poder Judicial.

Así por esta nuestra sentencia, testimonio de la cual será remitido en su momento a la oficina de origen a los efectos legales, junto con el expediente administrativo, en su caso, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.