

**SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 13 DE SEPTIEMBRE DE 2019**

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

**Recurso nº.:** 790/2016  
**Ponente:** D.ª Lucía Acín Aguado  
**Acto impugnado:** Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 12 de septiembre de 2016 que confirma en reposición la orden del mismo Ministerio de 5 de junio de 2015  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a trece de septiembre de dos mil diecinueve.

Visto el recurso contencioso administrativo nº 790/2016 que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha interpuesto **POPULAR BANCA PRIVADA** representada por la Procuradora de los Tribunales D<sup>a</sup>. MBR contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 12 de septiembre de 2016, por la que se desestima el recurso de reposición interpuesto contra la orden del Ministro de Economía y Competitividad, de 5 de junio de 2015, por la que se impusieron a Banco Popular dos sanciones consistentes en multas por importes de 600.000 y 300.000 euros por la comisión de dos infracciones muy graves de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores. La Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado. La cuantía del recurso es de 900.000 euros.

### **ANTECEDENTES DE HECHO**

**ÚNICO:** El 30 de septiembre de 2016 la representación procesal de la parte actora interpuso recurso contencioso-administrativo contra el acto indicado en el encabezamiento de esta sentencia ante esta Sala de lo Contencioso-administrativo de la Audiencia Nacional. Se turnó a la sección tercera donde fue admitido a trámite, reclamándose el expediente administrativo. Presentada demanda, el 25 de noviembre de 2016, la parte solicitó se dicte sentencia por la que 1) Declare la nulidad de la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad, de fecha 12 de septiembre de 2016 y la Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de fecha 5 de junio de 2015. b) Subsidiariamente, declare que el importe de la multa impuesta contraviene el principio de proporcionalidad y la rebaje hasta el mínimo impuesto por la CNMV en casos similares, esto es, hasta 100.000 €. c) Con expresa imposición de costas a la Administración demandada.

Se emplazó al Abogado del Estado, que contestó a la demanda mediante escrito de 28 de diciembre de 2016 en el que solicitó "dicte sentencia desestimando el mismo y declarando la conformidad a Derecho de la resolución recurrida, con imposición de costas a la parte actora". Recibido el recurso a prueba y presentadas conclusiones quedaron el 27 de abril de 2017 los autos pendientes de señalamiento para votación y fallo, lo que se efectuó para el 9 de julio de 2019.

**VISTOS** los artículos legales citados por las partes y demás de general y pertinente aplicación, y siendo Ponente Doña Lucia Acín Aguado, Magistrada de la Sección.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

**PRIMERO:** El acto recurrido es la resolución del Ministro de Economía y Competitividad por la que se acuerda imponer a BANCO POPULAR una sanción consistente en dos multas de 600.000 y 300.000 euros por la comisión de dos infracciones muy graves del artículo 99.z bis) de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores (en adelante LMV), así como la resolución de la misma autoridad por la que se desestima el recurso interpuesto frente a aquélla.

Se imputan a POPULAR BANCA PRIVADA dos infracciones de la letra z) bis del artículo 99 de la LMV, en relación con el periodo comprendido entre el 1 de junio de 2011 y el 30 de noviembre de 2011, concretamente los hechos por los que se sanciona son dos:

1. La comercialización de clases de IIC extranjeras, en el periodo comprendido entre el de junio al 30 de noviembre de 2011, con condiciones económicas peores que otras disponibles en el mismo compartimento, en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión y de la gestión discrecional de carteras. Conducta con la que se vulneró el deber de actuar con transparencia y diligencia y en interés de sus clientes, previsto en el artículo 79 de la LMV, y con la que ha percibido comisiones que no se ajustan a lo establecido en la letra b) del artículo 59 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.
2. Operaciones de compra de instrumentos financieros complejos, en el periodo comprendido entre el 1 de junio y el 30 de noviembre de 2011, en el ámbito del asesoramiento a clientes minoristas a los que la Entidad asignó de forma inadecuada el resultado de "idóneo". Así: i) Existían deficiencias metodológicas en los cuestionarios de idoneidad y en los criterios utilizados para la realización de las recomendaciones de compra; ii) se realizaron recomendaciones de compra de instrumentos financieros complejos a clientes que carecían de los conocimientos y experiencia inversora suficientes para comprender la naturaleza y riesgos de este tipo de productos; y iii) se realizaron recomendaciones de compra de instrumentos financieros complejos sin que quedase acreditada la adecuación del nivel de riesgo de los mismos a los objetivos de inversión señalados por los clientes en sus cuestionarios de idoneidad (perfil "prudente").

La parte recurrente en escrito de demanda realiza las siguientes alegaciones:

1. Desde una perspectiva exclusivamente formal, y como vicio común a ambas sanciones, sostiene que la sanción ha sido dictada en un expediente caducado, lo que determina que hayan de ser anuladas y archivadas las actuaciones. Y ello porque debe negarse el efecto suspensivo de la solicitud de informe al Banco de España al no tener carácter determinante.
2. Por lo que se refiere a las infracciones de índole sustantiva, las resoluciones impugnadas incurren en una clara vulneración de los principios de tipicidad y

legalidad, pues las conductas que se imputan a POPULAR BANCA PRIVADA no son subsumibles en los tipos legalmente previstos. Asimismo, se infringe el principio de culpabilidad, al no incluirse en las resoluciones un juicio concreto sobre el carácter doloso o negligente de la conducta imputada.

**SEGUNDO:** En relación a la caducidad del expediente. El primer argumento impugnatorio que expone la parte recurrente es de carácter formal y afecta a la tramitación del expediente sancionador, al considerar que se ha superado el plazo máximo de un año de duración del procedimiento, sin que pueda atribuírsele efecto suspensivo a la solicitud de informe al Banco de España al no tener dicho informe carácter determinante.

Así, alega que, de conformidad con lo establecido en el *artículo 42.5.c) de la Ley 30/1992*, el efecto suspensivo sólo se produce "*Cuando deban solicitarse informes que sean preceptivos y determinantes del contenido de la resolución*". Es decir, no toda solicitud de informe produce el efecto de suspender el plazo máximo establecido para resolver, sino sólo aquellas que reúnan los dos requisitos especificados; i) ser preceptivos, lo que es un requisito formal que en este caso sí se cumple en atención a la dicción del artículo 97.1.c) de la LMV; y ii) ser determinantes, lo que constituye una cuestión sustantiva o material que no concurre en este supuesto (la nueva Ley 39/2015, de 1 de octubre, de Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas ha ampliado el efecto suspensivo del plazo para resolver a los supuestos de petición de informes preceptivos, sean o no determinantes, en su artículo 22.1.d), aunque, *ratione temporis*, esta norma no es aplicable al procedimiento en el que se dictó la resolución).

Considera que el informe del Banco de España no es determinante, ya que se trata de un informe puramente rituario -un mero formalismo- que se limita a señalar que "*desde la perspectiva de sus competencias de supervisión prudencial de la solvencia y estabilidad de las entidades de crédito, considera que la multa propuesta a Banco Popular Español, S.A., por un importe total de un millón de euros no afecta de forma relevante la solvencia y situación patrimonial de esta entidad*". No se pronuncia el supervisor de las entidades de crédito sobre si procede o no la imposición de sanción o sobre cuál deba ser ésta; se limita a tomar cuenta del procedimiento que se tramita, sin más. No se cumplen los requisitos establecidos por la jurisprudencia, que ha establecido (STS 29 febrero 2016 y 19 de febrero de 2016) que un informe sólo puede ser calificado de determinante si en el caso de no ser atendido exige motivar, que tiene un peso especial en la toma de la decisión final, o si ilustran el criterio de los órganos administrativos de tal manera que les lleven a resolver con fundamentado rigor y con previsible acierto.

Efectivamente, como señala el recurrente, el informe del Banco de España, visto su contenido, no se puede considerar que es determinante ya que se limita a indicar que el importe de la multa impuesta no afecta de forma relevante a la solvencia de la entidad. Bastaba para ello constatar (tal como hizo la CNMV en la propuesta de resolución remitida al Banco de España) que, según las cuentas anuales individuales auditadas y publicadas correspondientes al ejercicio 2010, último ejercicio cerrado con anterioridad al inicio de las actuaciones de supervisión, los recursos propios que constan en el balance de la entidad eran de 7.843 millones de euros.

Ahora bien, ello no impide que la petición de ese informe pueda ser calificada de determinante y justifique, por tanto, la suspensión del plazo de duración del procedimiento. Hay que tener en cuenta que la CNMV no solicitó al Banco de España que emitiera un informe sobre si el importe de la multa afecta a la solvencia y situación patrimonial de la entidad, sino lo que hizo es dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 97.1 de la LMV que establece que *"cuando la entidad infractora sea una entidad de crédito española (...) será preceptivo para la imposición de la correspondiente sanción por infracciones graves o muy graves, el informe del Banco de España"*. Como se constata y el propio recurrente reconoce, ni el artículo 97.1.c) de la LMV, ni ninguna otra norma en la regulación del mercado de valores o de solvencia y supervisión de las entidades de crédito, establecen cuál es el contenido de este informe. Por tanto, el Banco de España podría haber informado aportando hechos o realizando consideraciones que podrían cuestionar la procedencia de considerar los hechos constitutivos de infracción muy grave o que, existiendo hechos constitutivos de infracción, existieran razones que excluyeran la imposición de la sanción o la publicación de la misma. Por tanto, a priori, ese informe, dada la falta de predeterminación normativa de su contenido, podía tener una influencia potencial en el sentido de la resolución que pone fin al procedimiento y por tanto potencialmente podía haber sido determinante. De ello deriva que pueda atribuírsele efecto suspensivo a la solicitud de informe al Banco de España y que determina que en el momento del dictarse la resolución recurrida no había transcurrido el plazo máximo de un año de duración del procedimiento.

Descartada la existencia de caducidad procede examinar cada una de las infracciones de forma separada; por una parte, la percepción de comisiones sin ajustarse a las condiciones establecidas en el artículo 59 RD 217/2008 y la recomendación de productos no idóneos.

**TERCERO:** En relación a la primera infracción relativa a la comercialización de clases de IIC extranjeras con condiciones económicas peores (mayores comisiones de gestión o distribución) que otras disponibles en el mismo compartimento, en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión y de la gestión discrecional de carteras.

El hecho que se le imputa es haber recomendado a sus clientes minoristas y haber adquirido por cuenta de los clientes cuyas cuentas gestionaba, clases de acciones de IIC extranjeras que soportaban mayores comisiones de gestión y/o distribución que otras clases de acciones del mismo compartimento que, teniendo importes mínimos de comisiones de suscripción similares a las anteriores, soportaban menores comisiones de gestión o carecían de comisiones de distribución. Durante el período de seis meses analizado se realizaron a 330 clientes minoristas recomendaciones de compra sobre clases de acciones de IIC extranjeras todas ellas ejecutadas con mayores comisiones por un total de 37 millones de euros, lo que representa el 60% sobre el importe total de compras asesoradas de IIC extranjeras en el periodo. Por lo que se refiere a la gestión discrecional de carteras, en el mismo período analizado, el 39% del patrimonio gestionado (82 millones de euros) estaba Invertido en IIC extranjeras. De este total de 82 millones de euros, el 41% (aproximadamente 33 millones de euros) estaba invertido en las clases que soportaban mayores comisiones de gestión o de distribución. Como

consecuencia de esa actuación los clientes han soportado un exceso de comisiones que, aproximadamente, ha supuesto en un año 356 miles de euros (215 miles de euros por los clientes minoristas asesorados y 141 miles de euros por los clientes gestionados), comisiones que los clientes de la Entidad no habrían pagado si ésta hubiera recomendado o adquirido las clases de acciones de IIC extranjeras que estando en el mismo departamento soportaban menores comisiones de gestión o carecían de comisiones de distribución. De este exceso de comisiones soportado por los clientes el 75% fue retrocedido por Dexia y Alfunds Bank a la Entidad que, por lo tanto, recibió un incentivo no permitido legalmente de aproximadamente, 268.000 euros.

La resolución recurrida considera que se ha vulnerado el artículo 79 de la LMV 24/1988, que establece que las entidades que presten servicios de inversión deben actuar con diligencia y transparencia y en interés de sus cliente y que específicamente señala que se considerará que la actuación de las entidades no respeta este criterio si reciben algún honorario o comisión que no se ajuste a lo establecido en las disposiciones de desarrollo de la LMV. En este caso considera que la comisión percibida no se ajusta a la disposición de desarrollo de la LMV regulada en el artículo 59.b) del RD 217/2008 que establece que, a efectos de lo dispuesto en el artículo 79 de la LMV, para considerar permitidos los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios ofrecidos por un tercero, deben cumplir los siguientes requisitos: i) La existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios, comisiones o beneficios no monetarios deberán revelarse claramente al cliente, de forma completa, exacta y comprensible, antes de la prestación del servicio de inversión o servicio auxiliar (o, cuando su cuantía no se pueda determinar, el método de cálculo de esa cuantía). ii) El pago de los incentivos deberá aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y no podrá entorpecer el cumplimiento de la obligación de la empresa de actuar en el interés óptimo del cliente.

La entidad BPP considera que se ha vulnerado el principio de tipicidad, dado que en modo alguno, ha quedado acreditado que el incentivo percibido (las retrocesiones) sea contrario a lo dispuesto en el artículo 59 del RD 217/2008, toda vez que las comisiones aplicadas por la Entidad (i) fueron oportunamente comunicadas al cliente; (ii) aumentaban la calidad del servicio; y (iii) permitían actuar en interés óptimo del cliente. Así señala que:

1. En cuanto al primero de los requisitos, consistente en la información al cliente, ha quedado acreditado durante la tramitación del expediente sancionador que la Entidad facilitaba a sus clientes con carácter previo a la contratación, información sobre las principales características de los incentivos (retrocesiones) percibidos por la Entidad en relación con IIC extranjeras, es decir, sobre su existencia, naturaleza y cuantía, como exige el referido precepto.
2. En segundo lugar, y respecto al aumento de la calidad del servicio prestado, señala que del considerando 39 de la Directiva 2006/73/CE se desprende una presunción inicial de compatibilidad de los incentivos con la calidad del asesoramiento.
3. También se acreditó el cumplimiento del tercer requisito, habida cuenta que la decisión de cobrar por el servicio de asesoramiento a través de comisiones

indirectas (retrocesiones) en vez de comisiones directas (suscripción y reembolso), se considera óptima para el cliente puesto que: i) es más eficiente financiera y fiscalmente para el cliente que la opción de la CNMV y el Ministerio, pues esta puede llevar a que, para cobrar la comisión pactada, el cliente se vea obligado a hacer líquida parte de su inversión o a trasvasar fondos de otras cuentas o entidades. (ii) se ajusta mejor al horizonte temporal de su inversión frente a una comisión de suscripción, que se cobra inicialmente independientemente del periodo de la inversión del cliente, es decir, las comisiones se ajustan al periodo realmente invertido ya que dichos costes indirectos se generan sólo para el periodo de mantenimiento de la inversión. Si la opción alternativa es el cobro de la comisión de suscripción, se pueden realizar suposiciones sobre el periodo en el que se va a mantener la inversión que pueden no ser reales llegando a la situación de cobrarle un exceso al cliente si cambia la inversión antes de lo estimado haciendo que esta última práctica sea la menos óptima para el cliente.

**CUARTO:** Expuestos los hechos y la alegación de la parte referida a la vulneración del principio de tipicidad referida a la primera infracción procede dar respuesta a la misma.

En este caso consta acreditado que en el periodo analizado (1 de junio al 30 de noviembre de 2011) la entidad no aplicaba comisiones de suscripción, depósito o asesoramiento a las compras de IIC extranjeras, sino que la retribución por el servicio de asesoramiento en materia de inversión o gestión discrecional de carteras se realiza sobre un porcentaje de la comisión de gestión cedido por la gestora en concepto de comisión de comercialización. Es decir, se realizaba por vía de incentivos recibidos de terceros, mediante retrocesión de parte del importe de la comisión de gestión que la sociedad gestora de IIC devuelve a la comercializadora, en este caso, Popular Banca Privada. Esa forma de retribución del servicio de comercialización mediante comisiones indirectas por prestación de servicio de asesoramiento o el servicio de gestión de carteras no estaba prohibida si se ajustaba a lo establecido en el artículo 59 b) del RD 217/2008.

Por tanto, la sanción no se impone por el hecho de que se haya optado por ese sistema de retribución, es decir, que se reciba por la actividad de asesoramiento o gestión de cartera una retrocesión consistente en un porcentaje las comisiones de gestión y/o distribución aplicadas a las IIC de terceras SGIIIC adquiridas por la Entidad para sus clientes asesorados y gestionados, sino por el hecho de que las clases de acciones de IIC extranjeras en las que se concretaban las inversiones soportaban un exceso de comisión de gestión, que iban a ser retrocedidas en un 75% a la entidad, cuando las inversiones podían haberse concretado en otras clases de acciones del mismo compartimento que soportaban menores comisiones de gestión o carecían de comisiones de distribución y por tanto la comisión indirecta de la entidad bancaria iba a ser menor.

Teniendo en cuenta estas consideraciones procede examinar si se cumplen de forma simultánea las condiciones para la recepción de esos incentivos establecidos en el artículo 59 b) RD 217/2008: 1) que se informe al cliente. 2) que aumenten la calidad del servicio. 3) que no entorpezca la obligación de actuar en interés óptimo del cliente.

1. En relación al primero de los requisitos, consistente en informar de forma completa, exacta y clara de la existencia, naturaleza y cuantía de los honorarios.

La entidad como documento anexo a las alegaciones de la propuesta de la resolución (folios 501 a 510), aportó la documentación que ya había entregado a la CNMV durante la Inspección (requerimiento de 27 de septiembre de 2012) en el que señalaba lo siguiente: "Por la comercialización de fondos de inversión, Popular Banca Privada percibe un porcentaje de la comisión de gestión. En el documento de condiciones generales para la prestación de servicios de inversión (si no se ha entregado previamente, se entrega en el momento de la contratación del fondo de inversión) se informa al cliente de la existencia de incentivos, remitiendo para su cuantía a la información contenida en el documento sistema de incentivos de Grupo Banco Popular disponible en la página web [www.grupobancopopular.es](http://www.grupobancopopular.es). En este último documento "sistema de incentivos" publicado en la web se informa de los porcentajes de la comisión de gestión cedidos por la gestora en concepto de comisión de comercialización". En el mismo, se detalla que por el servicio de comercialización de IIC percibe un incentivo de la sociedad gestora de hasta un 80-85% de la comisión de gestión abonada por el cliente. En este caso el importe que se ha aplicado es del 75%.

La resolución recurrida no le reprocha que no se diera información a los clientes sobre los incentivos, sino que se indica que no era clara y completa, ya que los clientes no han conocido que las clases de acciones de IIC extranjeras en las que se concretaban las inversiones soportaban un exceso de comisiones que, posteriormente, iban a ser retrocedidas a la Entidad en el 75%, cuando las inversiones podían haberse concretado en otras clases de acciones del mismo compartimento que soportaban menores comisiones de gestión o carecían de comisiones de distribución. Es decir, se informaba sobre el porcentaje de la comisión de gestión que se iba a recibir la entidad, pero lo que no se informaba era que el importe de la comisión de gestión que soportaba la inversión era más alto que otra clase de acciones del mismo compartimento. La falta de cumplimiento de este parámetro es suficiente para considerar que ese incentivo sea lícito.

2. En segundo lugar, y respecto al aumento de la calidad del servicio prestado.

Efectivamente, como señala el recurrente, el considerando 39 de la Directiva 2006/73/CE establece que cuando una ESI preste el servicio de asesoramiento en materia de inversión o recomendaciones generales y percibe comisiones por ello, en la medida en que el asesoramiento no esté sesgado, se considera que ese incentivo (retrocesión) cumple la condición de aumentar la calidad del servicio. Ahora bien, hay que tener en cuenta que en este caso no se imputa que se perciban comisiones indirectas (incentivos consistentes en retrocesiones) en vez de comisiones directas, sino lo que se imputa es que se reciban mayores retrocesiones, dado que se realizaron recomendaciones de compra sobre clases de acciones de IIC extranjeras con mayor comisiones de gestión. Lo que no justifica el recurrente es que la calidad del servicio sea mayor por el hecho de que el objeto de la inversión sean acciones del mismo compartimento con mayores comisiones de gestión. Por otra parte, aun cuando se entendiera cumplido este requisito, hay que tener en cuenta que el considerando siguiente de la Directiva, es decir el 40, autoriza a que las empresas de inversión puedan

otorgar o recibir determinados incentivos pero únicamente en circunstancias específicas y a condición de que ello sea puesto en conocimiento del cliente. En el artículo 26 se regulan las condiciones específicas para que la percepción de esos incentivos sean aceptados (incorporado al ordenamiento jurídico español en el artículo 59 b RD 217/2008) que requiere no sólo aumentar la calidad del servicio, sino informar al cliente y no entorpecer el cumplimiento de la obligación de la ESI de actuar en el interés óptimo del cliente.

### 3. En relación al tercer requisito de actuar en interés óptimo del cliente.

El recurrente razona que la decisión de cobrar por el servicio de asesoramiento a través de comisiones indirectas (retrocesiones) en vez de comisiones directas (suscripción y reembolso), se considera óptima para el cliente por ser más eficiente fiscalmente (al no tener que reembolsar participaciones con el posible impacto fiscal para pagar dicha comisión) y se ajusta mejor al horizonte temporal de su inversión frente a una comisión de suscripción, que se cobra inicialmente independientemente del periodo de la inversión del cliente. Como hemos señalado anteriormente, hay que tener en cuenta que la CNMV no sanciona a la entidad por la decisión de cobrar por el servicio de asesoramiento a través de comisiones indirectas (retrocesiones) en vez de comisiones directas, por lo tanto, exponer las ventajas de las comisiones indirectas sobre las directas no puede servir de argumento para justificar el cobro de mayores comisiones indirectas, sino que lo que tenía que haber expuesto es por qué el cobro de mayores comisiones de gestión implica actuar en interés óptimo del cliente. En todo caso, no parece que los motivos expuestos impliquen actuar en interés óptimo del cliente, dado que se basa en suposiciones referidas a que para realizar el pago del servicio de asesoramiento o gestión debe reembolsar participaciones o que la comisión de suscripción se cobra inicialmente independientemente del periodo de la inversión.

Por tanto, conforme a lo razonado, no se considera que el incentivo percibido se ajuste las condiciones para la recepción de esos incentivos establecidos en el artículo 59 b) RD 217/2008.

**QUINTO:** En relación a la segunda infracción relativa a operaciones de compra de instrumentos financieros complejos, en el periodo comprendido entre el 1 de junio y el 30 de noviembre de 2011, en el ámbito del asesoramiento a clientes minoristas a los que la Entidad asignó de forma inadecuada el resultado de "idóneo".

La resolución recurrida considera que la Entidad, en el periodo de referencia (1 de junio a 30 de noviembre de 2011), aplicó un procedimiento y un test de evaluación de idoneidad a sus clientes, a fin de determinar sus perfiles y características, inadecuados, dado que no solicitó la información suficiente para evaluar conocimientos y experiencia inversora del cliente. Así, el test: 1) no solicitaba información específica sobre el nivel de estudios o formación académica del cliente; 2) no contenía preguntas relacionadas con los conocimientos del cliente sobre las características y riesgos de los Instrumentos financieros; y 3) no permitía obtener una información objetiva respecto a la profesión actual o anteriores del cliente y su relación con los mercados de valores, los instrumentos financieros y las características y riesgos de éstos. 4) los Instrumentos financieros se

agrupaban en familias genéricas en las que se clasificaban, dentro de un mismo grupo, productos con diferentes características y riesgos y a instrumentos complejos y no complejos; 5) la información sobre la experiencia inversora se obtenía de forma agrupada imposibilitando la obtención de Información objetiva sobre el número de operaciones realizadas y las circunstancias y plazos transcurridos desde su ejecución. 6) No existían controles de coherencia de las respuestas a las preguntas relacionadas con la experiencia inversora. Por otra parte, recogió datos de los mismos que, posteriormente, no valoró adecuadamente, teniendo en consideración aspectos poco relevantes para el examen de idoneidad y, por el contrario, no considerando otras informaciones de las que disponía, lo que ocasionó que se consideraran idóneas, y por tanto, se tramitaran como tales, operaciones sobre instrumentos que, por su complejidad y nivel de riesgo, no resultaban adecuados a la vista de los datos aportados por los propios clientes respecto a sus conocimientos y experiencia, o respecto a sus objetivos de inversión.

Se considera que el incumplimiento no se realizó de forma ocasional o aislada dado que en el período analizado se produjeron incidencias en 48 recomendaciones de compra por un importe de 6,8 millones de euros referidas a CFA. En concreto: (i) en 31 recomendaciones de compra sobre CFA no garantizados, en casos en los que los clientes no habían declarado tener experiencia inversora en productos estructurados sin el 100% de la inversión inicial garantizada; (ii) en 1 recomendación de compra sobre una emisión de obligaciones subordinadas de un cliente con estudios primarios y cuya experiencia inversora previa se limitaba a Deuda del Estado; (iii) en 14 recomendaciones de compra sobre CFA no garantizados que superaban el nivel de riesgo asignado por la Entidad al cliente de acuerdo con su cuestionario de idoneidad, (iv) y en 7 recomendaciones de compra sobre deuda subordinada u obligaciones convertibles con un nivel de riesgo que superaba el asignado por PBP al cliente en función de su test de idoneidad (folios 539 y 540 del Expediente CNMV). Las deficiencias en porcentaje afectaron al 23% de los asesoramientos realizados sobre CFA no garantizados (el 13% si se considera el total de operaciones de compra tramitadas) y al 4% de las recomendaciones sobre deuda subordinada (el 25% si se considera el total de compras tramitadas). De acuerdo con la última valoración disponible referida a 31/07/2013 la minusvalía de los CFA era inferior al 14% de su nominal.

El comportamiento descrito quedaría incardinado, según las resoluciones, en el tipo de infracción muy grave recogido en el artículo 99.z bis) de la LMV, que sanciona el incumplimiento no ocasional de las obligaciones de información a clientes, establecidas en el artículo 79 bis de la LMV y en concreto, el artículo 79.6 referidas al test de idoneidad que establece lo siguiente:

*“Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, incluidos en su caso los clientes potenciales, en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate; y sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente. En el caso de clientes profesionales la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente.*

*La entidad proporcionará al cliente por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor”.*

El contenido del artículo 79 bis, apartado 6 de la LMV, debe completarse con las previsiones del artículo 74.1 del RD 217/2008, que especifica los datos que deben considerarse en relación a los conocimientos y experiencia del cliente para evaluar la idoneidad, que establece: *“A los efectos de lo dispuesto en los dos artículos anteriores, la información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente incluirá los datos enumerados a continuación, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes: a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente. b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado. c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.”*

Por tanto, conforme a estos artículos, la entidad antes de prestar el servicio de asesoramiento con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan, debía obtener información sobre tres aspectos: 1) Conocimientos y experiencia inversora del cliente. 2) Situación financiera. 3) Objetivos de la inversión. En relación al primer apartado referido a los conocimientos y experiencia del cliente, debía incluir conforme al artículo 74.1 del RD 217/2018, datos sobre: a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente. b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado. c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

**SEXTO:** Se quiere precisar y en ello insiste el recurrente en que no se imputa que no se realizara el cuestionario de idoneidad, tal y como consta acreditado, la Entidad disponía de un cuestionario de idoneidad que practicaba a los clientes (folios 97 a 100 del Expediente CNMV) y en ese test se pedía información sobre:

- A) conocimientos y experiencia inversora, conteniendo preguntas sobre (i) el rango de edad del cliente, (ii) la relación entre su formación profesional y el ámbito financiero, (iii) su experiencia inversora en el tiempo, (iv) si tiene o ha tenido en su cartera alguno de los productos financieros descritos, (v) la periodicidad de sus inversiones y su importe, así como (vi) las fuentes de información que utiliza de modo habitual;
- B) Situación financiera, con preguntas sobre la principal fuente de ingresos, el nivel de ingresos, sueldo, gastos, número de personas que dependen económicamente del cliente, ponderación del patrimonio mobiliario e inmobiliario, composición actual de la cartera de inversiones y porcentaje de deudas atribuidas sobre el valor total de activos;

- C) Objetivos de la inversión, preguntando concretamente sobre el horizonte temporal de la inversión, el perfil como inversor, la finalidad de la inversión, las preferencias respecto a la asunción de riesgos y sobre la reacción del cliente ante noticias negativas respecto a sus inversiones.

Lo que se reprocha es que la información recabada no era suficiente conforme a lo previsto en el artículo 74.1 RD 217/2008 o era innecesaria y que se utilizaba una metodología de evaluación que permitía un resultado sesgado, posibilitando que se calificasen como idóneas operaciones que no lo eran, dado que por su complejidad y nivel de riesgo no resultaban adecuadas a la vista de los datos aportados por los propios clientes respecto a sus conocimientos y experiencia, o respecto a sus objetivos de inversión.

Asimismo, se quiere precisar que la entidad Popular Banca Privada mantenía procedimientos en común con Banco Popular SA, entidad del grupo que fue objeto de inspección en la misma fecha, dictándose resolución del Ministro de Economía y Competitividad el 21 de abril de 2015 por la que se impone una sanción a Banco Popular por deficiencias metodológicas en el test de conveniencia, siendo desestimado el recurso de reposición por resolución del Ministro de 30 de junio de 2016, así como el recurso contencioso-administrativo (sentencia de 19 de marzo de 2019, recurso 678/2016). En este caso, lo que se sanciona son las deficiencias en la estructura y algoritmo del test de idoneidad de POPULAR BANCA PRIVADA. En el recurso 678/2016 lo que se sancionó son deficiencias en el test de conveniencia de Banco Popular.

El test de idoneidad se realiza cuando se presta el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, en el que se evalúan conforme al artículo 79 bis apartado 6, tres aspectos: conocimientos y experiencia inversora, la situación financiera y objetivos de la inversión. El test de conveniencia se debe realizar cuando se prestan servicios distintos del anterior y su contenido es menor ya que únicamente se evalúan los conocimientos y experiencia inversora (artículo 79 bis apartado 7). Por tanto, la primera parte del test de idoneidad coincide con el test de conveniencia, ya que en ambos casos (test de idoneidad y conveniencia) deben evaluarse los conocimientos y experiencia inversora, estando delimitados los elementos para realizar esa evaluación en el artículo 74.1 RD 217/2018, que expresamente indica en su rótulo que es una disposición común a la evaluación y conveniencia.

En este caso, las deficiencias a que hace referencia la resolución recurrida se centran en esa primera parte del test de idoneidad, que coincide con el test de conveniencia, es decir, en la evaluación de los conocimientos y experiencia inversora, si bien se añade que existe un error metodológico que determinaba que el nivel de riesgo de la recomendación no se adecuara al objetivo de inversión del cliente. Por ello, prácticamente las alegaciones de la parte recurrente coinciden con las efectuadas en el recurso 678/2016, y van ahora a ser examinadas.

**SÉPTIMO:** Considera el recurrente que las resoluciones impugnadas incurren en relación a esta segunda infracción en una clara vulneración de los principios de tipicidad y legalidad, pues las conductas que se imputan a POPULAR BANCA PRIVADA no son

subsumibles en los tipos legalmente previstos. En primer lugar, porque la LMV no imponía, al menos en la fecha de los hechos, las obligaciones que se estiman incumplidas respecto a la evaluación de los conocimientos y experiencia inversora, sino que éstas resultaban, en su caso, de un precepto reglamentario (artículo 74.1 RD 217/2008) que no integra la tipificación de la infracción al no contar con una remisión legal expresa y en todo caso, el desarrollo reglamentario del artículo 79 bis de la LMV no puede imponer obligaciones que no han sido impuestas por la Ley.

Respecto a estas consideraciones, la sentencia del Tribunal Supremo de 23 de marzo de 2018 (fundamento de derecho quinto, penúltimo párrafo, recurso 2891/2015) ha confirmado el criterio de esta Sala, en el que se considera que la remisión del artículo 99 z bis) LMV al artículo 79 bis LMV incluye también las normas de desarrollo del mismo, formando un bloque normativo. Sólo añadir que hay que tener en cuenta que el artículo 74 del Real Decreto RD 217/2008 completa, tal como indica su exposición de motivos, la transposición de la normativa europea iniciada con la reforma introducida en la Ley 24/1988 por la Ley 47/2007, que sólo recogió de forma limitada lo establecido en dicha Directiva. En concreto, se traspone el artículo 37 de la Directiva 2006/73 CE que bajo el mismo título "Disposiciones comunes a las evaluaciones de idoneidad y conveniencia", establece qué información respecto a los conocimientos y experiencia del cliente debe incluirse para la evaluación de la conveniencia, recogiendo el artículo 74 de la normativa española, la información que se especifica en el artículo 37 de la normativa comunitaria. Es decir, ese artículo lo que hace es completar la incorporación al ordenamiento jurídico español la normativa comunitaria, dando cumplimiento a la finalidad de la Directiva, que es establecer (considerando 7º) un conjunto armonizado de requisitos organizativos y condiciones de funcionamiento aplicables a las empresas de inversión al fin de garantizar la aplicación uniforme de la Directiva 2004/39/CE.

**OCTAVO:** Alega que, aun en el caso de considerarse que la infracción del artículo 74.1 del RD 217/2008 puede integrar el tipo infractor del artículo 99.z bis) de la LMV en relación con el artículo 79 bis.7 de la LMV 24/1988 resulta necesario señalar que las resoluciones realizan una aplicación de este precepto que excede de su tenor literal ya que, contrariamente a lo que señalan las resoluciones impugnadas, el precepto invocado no exige, siempre y en todo caso, que la información que menciona se incluya en el test de conveniencia; es más, ni siquiera exige que esta información se obtenga a través de un cuestionario. Ello lo deduce del tenor literal del artículo 74.1 del RD 217/2008 cuando señala que se incluirán los datos mencionados a continuación "en la medida en que resulten apropiados" a la naturaleza del cliente y servicio a prestar y tipo de producto, incluyendo la complejidad y riesgos inherentes y el hecho de que al señalar dicho artículo que se incluirán datos sobre el nivel de estudios, la profesión actual y en su caso, profesiones anteriores del cliente, añade "que resulten relevantes".

La información que debía solicitarse al cliente para valorar si, conforme al artículo 79 bis, tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto ofertado con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el producto de inversión es adecuado para el cliente, es, según el artículo 74.1 del Real Decreto 217/2008: a) nivel de conocimientos financieros. b) experiencia inversora previa. c) nivel general de estudios y experiencia profesional.

Hay que precisar, tal como señala el recurrente, que la información a que hace referencia el artículo 74.1 RD 217/2008 no necesariamente debe obtenerse del test de idoneidad, ya que puede obtenerse internamente, basándose en la información de la que ya disponga la entidad. Así lo establece la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia e idoneidad elaborada por la CNMV de 17 de junio de 2010, apartado 2.3, pregunta 3º, que señala lo siguiente: "3º ¿La única forma de analizar la conveniencia de que dispone la entidad es mediante un cuestionario o test de conveniencia? No, la entidad puede haber obtenido suficiente información por otros medios". En este caso también resulta aplicable este apartado, en cuanto a la primera parte del test de idoneidad, dado que la primera parte del test de idoneidad coincide con el test de conveniencia, ya que en ambos casos deben evaluarse los conocimientos y experiencia inversora, estando delimitados los elementos para realizar esa evaluación en el artículo 74.1 RD 217/2018 que expresamente se indica en su rótulo que es una disposición común a la evaluación y conveniencia. Por otra parte, como señala el recurrente, los datos a los que hace referencia el artículo 74.1 del RD 217/2008 se incluirán "en la medida en que resulten apropiados" a la naturaleza del cliente y servicio a prestar y tipo de producto incluyendo la complejidad y riesgos inherentes. Ello hay que ponerlo en relación con los artículos 72 y 73 del RD 217/2008, que establecen que las entidades pueden asumir determinadas premisas en relación a clientes profesionales.

Partiendo de estas premisas, la resolución recurrida: 1) examina la información obtenida por la entidad en relación a esos tres aspectos (nivel de conocimientos financieros, experiencia inversora previa, nivel general de estudios y experiencia profesional); 2) analiza la relevancia de otra información que se solicitaba en el test que no es la prevista en el artículo 74 RD 217/2008 y 3) argumenta por qué se produce un resultado sesgado por la metodología empleada y en qué medida afecta a la evaluación de la conveniencia.

Se insiste en que lo que se le reprocha a la entidad es la existencia de deficiencias metodológicas en los cuestionarios de idoneidad. En este sentido no se imputa que no se realizara el test, sino cómo se valoró esta información. Hay que tener en cuenta que el artículo no sólo exige que se recabe determinada información, sino con una finalidad que es que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente, procediendo la CNMV a analizar si la metodología empleada por la entidad permitía que la evaluación se realizara de forma adecuada.

- Respecto a la evaluación del nivel general de estudios. La propia resolución recurrida respecto a la formación académica señala *"Aunque la Entidad no recaba información respecto a la formación académica en el cuestionario de idoneidad ni consideraba dicho aspecto en la evaluación, sí obtenía dicha información por otros medios, información que ha sido considerada por la CNMV en su análisis, cuando la misma estaba disponible y la Entidad la ha facilitado"*. Por tanto, nada que objetar a que sí se había obtenido esa información, pero la cuestión no es tanto si se disponía de esa información, sino el hecho de que esa información no se incorporó al análisis de idoneidad.

- En relación al nivel de formación profesional con el ámbito financiero a la que se refiere la pregunta 2 del test, lo que se le reprocha es que el modo en que estaba

formulada la pregunta era muy subjetivo, dado que no se valoraba con datos objetivos, sino que era el cliente el que tenía que expresar a su juicio si su formación profesional que no se especificaba estaba relacionada nada, poco, algo, muy relacionada con el ámbito financiero. En este sentido la guía de la CNMV establecía apartado 2.7 cuestión 7º que "no resulta adecuado la inclusión de preguntas que trasladan al cliente la propia evaluación del aspecto en cuestión".

- Respecto a la experiencia inversora previa (evaluada en las preguntas 3, 4 y 5). Hay que tener en cuenta que el artículo 79 bis apartado 6 lo que exige es que se facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado. Es decir, como señala el recurrente, no es necesario solicitar información sobre todos los productos financieros, pero sí sobre el tipo concreto de producto o servicio solicitado, o al menos similares en cuanto a su naturaleza y riesgo. En este caso, lo que sucedía es que en alguna de las opciones que se daban al cliente en la pregunta 4) se incluían en el mismo apartado productos complejos y no complejos (dando a ese término el contenido que ha quedado fijado para el sector financiero), por lo que no se podía saber con certeza si el cliente tenía una experiencia previa en determinados productos complejos. En concreto, en la pregunta 4 se incluía en la familia renta fija privada, tanto a bonos y obligaciones simples, como a bonos que incorporan un derivado implícito. En la pregunta 3 se solicitaba la antigüedad de la experiencia inversora general del cliente y en la pregunta 5, éste indicaba el Importe (elevado o bajo) y la frecuencia (mucho o poca) de sus inversiones. Dicha información se obtenía de forma agrupada, sin detallarse por tipo o familia de instrumento, imposibilitando la obtención de información objetiva sobre el número de operaciones realizadas y las circunstancias y plazo transcurrido desde su ejecución. Además, no existían controles de coherencia de las respuestas a las tres preguntas relacionadas con la experiencia inversora, siendo necesario, por ejemplo, señalar la periodicidad (pregunta 5) y antigüedad (pregunta 3) de la experiencia inversora, incluso cuando se indicaba carecer de ella en respuesta a la pregunta 4.

Dichas deficiencias, junto con el sistema de puntuación numérica del test, permiten que la Entidad clasifique a clientes con un nivel "alto" de conocimiento y experiencia inversora cuando se daban simultáneamente estas dos circunstancias a) El cliente carecía de experiencia profesional relacionada con los mercados de valores (respuestas "nada", "poco" o "algo-relacionada a la pregunta 2 del cuestionario); b) Los instrumentos financieros sobre los que había operado previamente (señalados en la respuesta a la pregunta 4) no tenían una naturaleza y riesgos similares a los analizados.

**NOVENO:** Alega el recurrente que el artículo 79 bis.6 de la LMV no impone una obligación de resultado, sino sólo exige que se recabe determinada información, que se evalúe la conveniencia determinando si el producto es adecuado o no para el cliente y que se hagan determinadas advertencias al cliente. Es decir, el precepto sólo exige que la información que se solicite sea la idónea para poder evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente, y no que el resultado de dicha evaluación sea siempre adecuado.

Se comparte la afirmación del recurrente de que el artículo 79 bis 6 no establece que la evaluación sea siempre adecuada e infalible, pero sí que exige que la metodología empleada permita evaluar de forma razonable la conveniencia determinando si el producto es adecuado, dado que la finalidad de la obligación establecida en la norma es que el resultado de ese test sea razonablemente fiable. No se trata sólo de preguntar al cliente sobre unas determinadas cuestiones, sino procesar esa información aplicando un método que permita evaluar de forma adecuada si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios respecto al tipo concreto de producto ofrecido. La resolución recurrida explica las deficiencias detectadas a las que ya hemos hecho referencia en el fundamento de derecho anterior. Dichas deficiencias generaban un sesgo en el resultado permitiendo calificar como convenientes operaciones que no lo eran, al no quedar acreditada la suficiencia de los conocimientos y experiencia inversora del cliente para comprender la naturaleza y riesgos de determinados instrumentos complejos.

**DÉCIMO:** Alega que, en la fecha de los hechos, ni ahora, ha existido un modelo de test aprobado por la CNMV o la obligación de someter a aprobación de la CNMV el test de conveniencia que las entidades de crédito realizaban a sus clientes.

Además, la CNMV conocía desde el principio el modelo que utilizaba POPULAR BANCA PRIVADA y nunca hizo ninguna advertencia hasta que comenzó la inspección. Añade que el criterio aplicado por las resoluciones recurridas es excesivamente simple. En su opinión, un cliente bien informado puede llegar a suplir carencias previas académicas o profesionales, sin que pueda aceptarse, sin más, la conclusión de que a un cliente con bajo nivel de formación no le conviene nunca la adquisición de un producto complejo o de riesgo elevado, pero no existen reglas automáticas que permitan determinar, sin excepción, que determinados instrumentos no son adecuados para las personas de determinada edad o con determinado nivel de estudios.

Es cierto que no existe un modelo de test de conveniencia, ya que no hay ninguna norma que lo haya establecido, ni tampoco que obligue a la CNMV a establecerlo, pero hay que tener en cuenta que el Departamento de Supervisión de la CNMV aprobó el 17 de junio de 2010 una guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad. Ciertamente son sólo unas pautas y la propia Guía señala que admite otros enfoques distintos que puedan resultar adecuados, analizando en la resolución recurrida por qué el utilizado no es adecuado.

Hay que precisar que la CNMV (en contra de lo que señala el recurrente) no ha afirmado en la resolución recurrida que a un cliente con bajo nivel de formación no le conviene nunca la adquisición de un producto complejo o de riesgo elevado, ni tampoco que determinados instrumentos no son adecuados para las personas de determinada edad o con determinado nivel de estudios. De hecho, en la Guía de actuación para el análisis de la conveniencia, de 17 de junio de 2010, establece la CNMV, en el apartado 2.4, que es irrelevante para el análisis de la conveniencia el nivel general de formación, experiencia profesional o conocimientos financieros si el cliente cuenta con experiencia inversora previa que cumpla una serie de requisitos: 1) que el cliente haya operado previamente sobre un tipo de instrumentos de características y riesgos similares. 2) que no sea una operación aislada. 3) cuando la entidad no tenga

conocimiento de determinadas circunstancias que pudieran poner de manifiesto que las operaciones anteriores no le han permitido adquirir la experiencia necesaria, por ejemplo, si hubiese presentado una reclamación o una queja que razonablemente ponga de manifiesto que no cuenta con los conocimientos necesarios. 4) que no haya transcurrido un tiempo prolongado desde la realización de la operativa (instrumentos no complejos 5 años, complejos 3 años).

En este caso la CNMV ha apreciado una deficiencia metodológica, no por el hecho de que una persona carezca de estudios superiores, o no tuviera experiencia profesional relacionada con los mercados de valores, sino por el hecho de que la metodología aplicada permitía clasificar a clientes con un nivel alto de conocimiento y experiencia inversora cuando se daban simultáneamente estas dos circunstancias; a) El cliente carecía de experiencia profesional relacionada con los mercados de valores (respuestas "nada", "poco" o "algo" relacionadas a la pregunta 2 del cuestionario); b) Los instrumentos financieros sobre los que había operado previamente (señalados en la respuesta a la pregunta 4) no tenían una naturaleza y riesgos similares a los analizados. El recurrente no rebate que en el caso de que concurren esas dos circunstancias de forma simultánea no sea razonable concluir la falta de conveniencia de la operación.

Ello no significa que no se pudiera realizar esa operación por el cliente, pero para ello debía la entidad haber realizado las oportunas advertencias, entre ellas, que el producto no era adecuado teniendo en cuenta sus conocimientos financieros y experiencia inversora previa, no siendo suficiente que informe sobre las características y riesgo del instrumento a contratar.

Afirma el recurrente que algunos de los clientes tenían operaciones previas sobre CFAs u otro tipo de estructuras sin garantía total del capital invertido (7 de 31), conforme al desglose que consta en el folio 179 del Expediente CNMV (página 21 del escrito de alegaciones al pliego de cargos). Ahora bien, ello tampoco es suficiente para considerar esa operación como conveniente, dado que se desconoce si se trataba de un instrumento similar y si se trataba de una operación aislada y se cumplían los objetivos de inversión señalados por el cliente.

En relación a la adecuación del nivel del riesgo de las recomendaciones a los objetivos de inversión del cliente, alega el recurrente que el test de idoneidad llevaba a la asignación de una matriz de límites de inversión que sí determinaba el riesgo máximo asumible por el inversor y que sí se respetaba. Efectivamente, como señala el recurrente, el test de idoneidad llevaba a la asignación de una matriz de límites de inversión que determinaba el riesgo máximo asumible por el inversor, pero el problema era que esos porcentajes máximos no se consideraban conjuntamente y podía dar lugar a que se realizaran operaciones de compra con un nivel de riesgo agregado superior al objetivo de inversión manifestado por el cliente. A modo de ejemplo señala la resolución recurrida que un cliente con un nivel "bajo" de conocimientos y experiencia inversora, y con un objetivo de inversión "prudente", de acuerdo a la "matriz de límites de inversión" podía recibir una recomendación que incluyese hasta un 35% en obligaciones convertibles, hasta un 35% participaciones preferentes y hasta un 30% en estructurados sin garantía, lo que totalizado alcanzaba el 100% de la recomendación. Evidentemente

esta situación no resulta razonable para un cliente con un objetivo de inversión "prudente".

**UNDÉCIMO:** Graduación de la sanción. La resolución recurrida acuerda imponer una sanción de 600.000 euros por la primera infracción (comercialización de IIC extranjeras) y 300.000 euros por la segunda (deficiencias en el cuestionario de idoneidad) teniendo en cuenta los siguientes elementos:

-La consideración de que el importe máximo de las sanciones por infracciones muy graves, de acuerdo con el artículo 102 de la LMV, en atención a los recursos propios de la Entidad, podía ascender hasta 2.314.000 euros (el 5% de los recursos propios que eran de 46.281.000 euros).

-La apreciación de las agravantes de (i) ganancias obtenidas como consecuencia de la infracción cometida (en relación con la primera infracción imputada). La apreciación de la gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado (respecto de la segunda infracción imputada).

-La concurrencia, como atenuantes, de la ausencia de antecedentes (en relación con las dos infracciones), y de subsanación efectiva de la infracción por propia iniciativa (respecto de la segunda infracción).

-El rechazo de la existencia de otras circunstancias que atenúen la responsabilidad del supuesto infractor, singularmente la inexistencia ganancias, la inexistencia de intencionalidad y la inexistencia de perjuicios para clientes.

La parte recurrente discrepa de la graduación de la sanción y hace referencia a cinco cuestiones: 1) Comparación con otros precedentes; 2) No aplicación de la agravante relativa a las ganancias obtenidas. 3) Aplicación como atenuante la inexistencia de intencionalidad. 4) No aplicación de la agravante de gravedad del peligro ocasionado o el perjuicio causado. 5) Aplicación de la atenuante de colaboración con la CNMV.

1. En relación a la comparación con otros precedentes por incumplimiento del artículo 79 bis LMV referido a la comercialización de instrumentos financieros.

Señala la parte recurrente que, en el caso del BANCO PASTOR, en que se sancionó por incumplimiento del artículo 79 bis de la LMV, el incumplimiento se constató en 322 de las 451 operaciones analizadas, un 71,40%, produciéndose impacto negativo para los clientes en 246 de ellas (elemento del tipo de la infracción muy grave en la versión vigente de la LMV). Además, el incumplimiento de BANCO PASTOR acreditado en dicho expediente, era un incumplimiento total de la obligación de realizar test de conveniencia del artículo 79 bis de la LMV, a diferencia de lo que ha ocurrido en este caso, en el que lo que se sanciona no es la falta de acreditación de la realización del test, sino la omisión en éste de determinada información. Añade que existen otros precedentes que pueden ser invocados y que afectan a entidades que realizaron comportamientos más reprochables, y cuyos clientes sufrieron consecuencias manifiestamente más graves que las -supuestamente- padecidas por los clientes de POPULAR BANCA PRIVADA, en la medida

en que tuvieron que asumir pérdidas muy significativas en el nominal de los instrumentos financieros adquiridos como consecuencia de la aplicación de las acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y deuda subordinada llevadas a cabo en el marco de los procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito que recibieron ayudas públicas. Así, a LIBERBANK se le impusieron dos sanciones por la infracción de los apartados 5 y 7 del artículo 79 bis de la LMV por importes de 500.000 euros y 100.000 euros respectivamente. Y a NCG BANCO, una multa equivalente a la de POPULAR BANCA PRIVADA, esto es, de 1.000.000, por comercializar instrumentos sin haber realizado evaluación de conveniencia y sin entregar información sobre los productos a los clientes. Acompaña la publicación de estas sanciones como documento número 3.

Respecto a esta alegación indicar, en relación a la sanción impuesta a Banco Pastor, que efectivamente se puede considerar en abstracto más grave la conducta consistente en no realizar el test que la realización del mismo con deficiencias metodológicas. Por otra parte, el importe de las operaciones afectadas en el caso de Banco Pastor era de 13,5 millones de euros referidas a 322 operaciones entre enero y septiembre de 2008. En el caso del Banco Pastor se impuso una sanción de 400.000 euros (0,57% de la sanción máxima a imponer, que es el 5% de los recursos propios) y en el caso de Popular Banca Privada se le ha impuesto una sanción de 300.000 euros siendo el importe máximo de 2.314.000 euros (12,96% de la sanción máxima). Ahora bien, hay que tener en cuenta que al imponer la sanción al Banco Pastor se tuvo en cuenta para minorar la sanción (hecho que esta Sala no valora al ser una cuestión ajena a este recurso) que con posterioridad a la comisión de la infracción se produjo un proceso de fusión por absorción y Banco Pastor quedó extinguida, siendo adquirida por el Banco Popular por su fusión por absorción. Respecto a las otras entidades, ningún análisis se puede realizar, dado que sólo se aporta la publicación en el BOE en que sólo se contiene la parte dispositiva de la resolución y se desconocen con detalle los hechos concretos. En todo caso, indicar que las particularidades de cada caso limitan que puedan realizarse comparaciones entre distintos procedimientos sancionadores.

2. En relación a la agravante de ganancias obtenidas como consecuencia de la comercialización de clases de IIC extranjeras con mayores comisiones de gestión o distribución.

Alega la parte recurrente que el caso en que hubiere de aceptarse que POPULAR BANCA PRIVADA debió suscribir para sus clientes clases de fondos con comisiones más bajas, con el correlativo cobro de una comisión por depósito o suscripción, tal situación no habría supuesto ningún perjuicio para el cliente, toda vez que, lo no pagado por mayor comisión a la IIC que luego revertiría a POPULAR BANCA PRIVADA se habría convertido en una comisión directa a la Entidad equivalente al importe dejado de percibir por vía de incentivos de la IIC. Por ello, dado que el importe que las resoluciones consideran cobrado en exceso se habría cobrado igual del cliente, pero por la vía de una comisión directa y explícita, no cabe considerar los importes indicados por la CNMV y el Ministerio como "ganancias ilícitas" a la hora de agravar la responsabilidad de POPULAR BANCA PRIVADA de conformidad con el artículo 106 ter.1.c) de la LMV. Añade que la propia resolución reconoce (folio 106 del Expediente MINECO), sólo ha obtenido 268.000 euros de percepciones indirectas, (frente a los 67 millones del total invertido por los

clientes), sumando las correspondientes a los servicios de asesoramiento y de gestión de carteras, que puede ser considerada una cifra poco relevante, si consideramos, las cifras que se suelen manejar en el ámbito de los servicios de inversión.

Efectivamente, el recurrente, como contraprestación a los servicios de inversión prestados podía haber optado por cobrar una comisión directa (comisión de suscripción, depósito o asesoramiento) dentro de las comprendidas en su folleto de tarifas, según establece el artículo 71 del Real Decreto 271/2018, por el mismo importe en vez de una comisión indirecta por vía de incentivos de las IIC y eso no hubiera constituido un hecho sancionable, pero el hecho por el que se le sanciona es porque esa comisión indirecta vía incentivos no cumplía los requisitos del artículo 59 b) del RD 217/2008.

Por otra parte, no es cierto que sólo ha obtenido 268.000 euros de comisiones indirectas, (frente a los 67 millones del total invertido por los clientes) sino que esa cifra es el exceso de retrocesión anual percibido por la entidad respecto al importe de retrocesiones que hubiera percibido si se hubiera adquirido o recomendado clases de acciones con menores comisiones, lo que supone un 32% más de comisiones indirectas por las posiciones asesoradas y un 25% más por las gestionadas.

Ese importe no se puede considerar una cifra irrelevante puesta en relación con la infracción cometida y las comisiones habituales en el mercado por la prestación de servicio de asesoramiento y gestión de carteras en que existe mucha competencia y por tanto, los márgenes comparativos de comisiones entre las distintas entidades financieras oscilan en décimas en relación al capital invertido.

### 3. En cuanto a la inexistencia de intencionalidad.

Se coincide con el recurrente en que no puede imponerse idéntica sanción cuando la conducta es dolosa, que cuando se aprecia negligencia grave, o, en su caso, simple inobservancia. Por ello, en este caso no se ha aplicado como circunstancia agravante la existencia de intencionalidad, dado que la intencionalidad requiere un especial ánimo del infractor en relación al tipo básico sancionado que convierta su conducta en especialmente grave.

4. En relación a la agravante relativa a la gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado.

Alega que las pérdidas de clientes en los productos presuntamente recomendados incorrectamente son mínimas o inexistentes, por lo que no procede considerar esta circunstancia como agravante de la responsabilidad de acuerdo con el artículo 106 ter.1.b) de la LMV.

Hay que precisar que la circunstancia prevista para graduar la sanción es la gravedad del peligro ocasionado o el perjuicio causado, que no depende del menoscabo patrimonial que se ha causado al cliente. Por tanto, ese dato no es el que hay que tener en cuenta para aplicar este criterio de graduación. En este sentido se ha pronunciado el Tribunal Supremo en sentencia de 23 de marzo de 2018 (recurso 2891/2015) en relación a la infracción del mismo precepto, si bien en la redacción anterior a Ley 2/2011, que

establecía como requisito para la comisión de la infracción muy grave la existencia de perjuicio. En esa sentencia se señala que el perjuicio no supone la existencia de un menoscabo patrimonial real para los clientes, sino lo que se valora es el perjuicio derivado de la conducta de la recurrente, consiste en que, de haber procedido la entidad con arreglo a los postulados del artículo 79 bis, punto 6 de la Ley del Mercado de Valores, el inversor habría recibido una evaluación sobre la adecuación de la inversión a sus características y, en su caso, la correspondiente advertencia disuasoria (fundamento de derecho sexto y undécimo).

5. En relación a la colaboración con la CNMV en relación a la segunda infracción.

Alega que ha colaborado activamente con la CNMV en el curso del proceso de inspección y en las distintas fases del procedimiento sancionador, siempre que se le ha requerido para ello, pero no puede aplicarse esta circunstancia como atenuante, ya que la aportación de datos ha sido como respuesta a requerimientos de información en el procedimiento de Inspección, o en los tramites del procedimiento administrativo sancionador para ejercitar su derecho de defensa.

**DUODÉCIMO:** Conforme a lo razonado procede desestimar el recurso, acordando imponer las costas a la parte actora.

## FALLO

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

**DESESTIMAR** el recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de **POPULAR BANCA PRIVADA** contra las resoluciones del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 12 de septiembre de 2016 y 5 de junio de 2015, que se declaran conforme a derecho en los extremos examinados. Las costas se imponen a la parte actora.

La presente sentencia es susceptible de recurso de casación, que deberá prepararse ante esta Sala en el plazo de 30 días contados desde el siguiente al de su notificación; en el escrito de preparación del recurso deberá acreditarse el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 89.2 de la Ley de la Jurisdicción justificando el interés casacional objetivo que presenta.

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