

## **SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 19 DE MARZO DE 2019**

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

**Recurso nº.:** 678/2016  
**Ponente:** D.ª Lucía Acín Aguado  
**Acto impugnado:** Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 30 de junio de 2016 que confirma en reposición la Orden del Ministerio de Economía y Competitividad de 21 de abril de 2015  
**Fallo:** Desestimatorio

Madrid, a diecinueve de marzo de dos mil diecinueve.

Visto el recurso contencioso administrativo nº 678/2016 que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional ha interpuesto **BANCO POPULAR ESPAÑOL** representado 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 30 de junio de 2016, por la que se desestima el recurso de reposición interpuesto contra la orden del Ministro de Economía y Competitividad, de 21 de abril de 2015, por la que se impuso a Banco Popular una sanción consistente en multa por importe de 1.000.000 de euros por la comisión de una infracción muy grave tipificada en 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 1.000.000 euros.

### **ANTECEDENTES DE HECHO**

**ÚNICO:** El 30 de enero de 2015 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 9 de julio de 2015 la parte solicitó se dicte sentencia *"en virtud de la cual, estimando el presente recurso contencioso administrativo interpuesto, y de conformidad con las alegaciones y fundamentos contenidas en la presente demanda, se venga a declarar la no comisión de las infracciones imputadas, dejando sin efecto las sanciones impuestas, y subsidiariamente, para el supuesto de desestimarse esta pretensión, declarar no ajustada a derecho la cuantía de las sanciones Todo ello con expresa condena en costas a la Administración demandada por aplicación del artículo 139.1 de la Ley de la Jurisdicción"*.

Se emplazó al Abogado del Estado, que contestó a la demanda mediante escrito de 7 de octubre de 2015 en el que solicitó *"dicte sentencia por la que se desestime el presente recurso, confirmando íntegramente la resolución impugnada por ser conforme a Derecho"*. No solicitado el recibimiento a prueba, ni trámite de conclusiones, quedaron el 10 de noviembre de 2015, los autos pendientes de señalamiento para votación y fallo, lo que se efectuó para el 5 de marzo de 2019 en que efectivamente tuvo lugar.

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

### **FUNDAMENTOS DE DERECHO**

**PRIMERO:** El acto recurrido es una resolución del Ministro de Economía y Competitividad por la que se acuerda imponer a BANCO POPULAR una sanción consistente en multa de 1.000.000 euros por la comisión de una infracción muy grave

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.

Los hechos por los que se sanciona son dos:

1. El cuestionario o “test de conveniencia” de BANCO POPULAR presentaba deficiencias metodológicas que permitían obtener un resultado “conveniente” sin que quedase adecuadamente acreditada la suficiencia de los conocimientos y experiencia inversora del cliente para comprender la naturaleza y riesgos de determinados Instrumentos complejos. En este sentido, el Banco aplicó una evaluación de la conveniencia claramente sesgada, en cuanto minimizaba o restringía, o Incluso eliminaba los supuestos en los que debía de concluirse una falta de adecuación de la operación o instrumento financiero para los clientes.
2. En una parte significativa de las operaciones tramitadas no se acreditaba la realización de las oportunas advertencias sobre que el producto no era adecuado o, en su caso, sobre la imposibilidad de determinar dicha adecuación por falta de información.

Estas infracciones se habrían producido en relación con la comercialización de tres tipos de productos: i) bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones; ii) deuda subordinada; y iii) depósitos estructurados. Todos ellos comercializados entre 2009 y 2011, lo que determina que se impute la comisión de una infracción continuada, debiendo estarse a la regulación vigente a 30 de noviembre de 2011.

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.

Concretamente, se atribuye a la entidad el incumplimiento del apartado 7, del citado artículo 79 bis, cuyo tenor literal -al tiempo de los hechos era el siguiente:

*“Cuando se presten servicios distintos de los previstos en el apartado anterior [asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras], la empresa de servicios de inversión deberá solicitar al cliente, incluido en su caso los clientes potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente.*

*Cuando, en base a esa información, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no sea adecuado para el cliente, se lo advertirá. Asimismo, cuando el cliente no proporcione la información indicada en este apartado o ésta sea insuficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él.*

*Las advertencias previstas en este apartado se podrán realizar en un formato normalizado”*

El contenido del artículo 79 bis, apartado 7 de la LMV, debe completarse, a los efectos de la delimitación del contenido de la obligación cuyo incumplimiento determina la infracción, con las previsiones de los artículos 73 y 74 del RD 217/2008 que establecen lo siguiente:

*“Artículo 73. Evaluación de la conveniencia.*

*A los efectos de lo dispuesto en el artículo 79 bis.7 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, las entidades que prestan servicios de inversión distintos de los previstos en el artículo anterior deberán determinar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado. En este sentido, la entidad podrá asumir que sus clientes profesionales tienen la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos servicios de inversión y productos concretos, o a los tipos de servicios y operaciones para los que esté clasificado como cliente profesional.*

*Artículo 74. Disposiciones comunes a las evaluaciones de idoneidad y conveniencia.*

*1. 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.”*

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

1. La sanción ha sido dictada en un expediente caducado, lo que determina que haya de ser anulada 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 BANCO POPULAR 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, sino que éstas resultaban, en su caso, de un precepto reglamentario que no integra la tipificación de la infracción al no contar con una remisión legal expresa. 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. Pero, además, ni siquiera los preceptos del RD 217/2008

pueden considerarse infringidos por la conducta de la Entidad, siendo la aplicación que realizan las Resoluciones manifiestamente extensiva.

3. De forma subsidiaria, la infracción sólo podría ser calificada como leve por tratarse de la infracción de una norma reglamentaria y no del precepto legal.
4. Asimismo, de forma subsidiaria, y en cuanto a la graduación de la Sanción, ésta infringe el principio de proporcionalidad máxime cuando no ha existido perjuicio.

**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 aquéllas 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, recurso 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.

**TERCERO:** Por lo que se refiere a las infracciones de índole sustantiva, alega que las resoluciones impugnadas incurren en una clara vulneración de los principios de tipicidad y legalidad, pues las conductas que se imputan a BANCO POPULAR 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, sino que éstas resultaban, en su caso, de un precepto reglamentario 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. Solo 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.

**CUARTO:** 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 -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 al 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 resolución recurrida no detalla el contenido del test. El test de conveniencia consta en el folio 152 del expediente como anexo 5 de informe razonado y se componía de seis apartados en que se pedía lo siguiente:

- 1) El rango de edad del cliente (menos de 25 años, de 25 a 40 años, de 40 a 60 años, más de 60 años).
- 2) La relación entre su formación profesional y el ámbito financiero (nada relacionada, poco, algo, relacionado, muy relacionado).
- 3) Su experiencia inversora en el tiempo (menos de 6 meses, entre 6 y 2 años y más de 5 años).
- 4) Si tiene o ha tenido en su cartera alguno de los siguientes productos: ningún producto financiero/deuda del Estado (letras y obligaciones) /fondos de inversión, unit linked, estructurados con capital garantizado participaciones preferentes/derivados, hedge funds, estructurados sin capital garantizado.
- 5) La periodicidad de sus inversiones y su importe: Realiza inversiones de bajo importe y con poca frecuencia/realiza inversiones financieras de elevado importe pero con poca frecuencia/realiza inversiones de bajo importe y mucha frecuencia/realiza inversiones financieras de elevado importe y mucha frecuencia.
- 6) Las fuentes de información que utiliza de modo habitual: ninguna/familiares/asesores de entidades financieras/periódicos de información económica/webs financieras.

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 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 RD 217/2008 no necesariamente debe obtenerse del test de conveniencia, 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"*. 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 el artículo 73 del RD 217/2008 que señala que las entidades pueden asumir que un cliente profesional tiene la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto y el 79 bis apartado 8 LMV, en el que se especifican los supuestos en que no se exige obtener la información prevista en el artículo 79 bis, apartado 7. Se refiere a aquellos casos en que la entidad preste el servicio de ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares y se trate de instrumentos financieros no complejos: 1) valores con posibilidades de liquidez frecuente, referidos a precio de mercado públicamente disponibles, que no impliquen pérdidas que excedan del coste de adquisición, exista información suficiente sobre sus características.

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 y así se especifica en la resolución que resuelve el recurso de reposición, es la existencia de deficiencias metodológicas en los cuestionarios de conveniencia. 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 la evaluación del nivel general de estudios, la propia resolución recurrida considera respecto de la formación académica que *“Si bien este aspecto no se contemplaba en los cuestionarios ni se incorporaba al análisis de conveniencia, la Entidad sí obtenía información respecto a la formación académica del cliente por otros medios. En el análisis realizado por la CNMV, sí se ha considerado dicha información, de acuerdo al detalle facilitado por la Entidad”*. 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 conveniencia.
  
- 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 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. Por último, la experiencia declarada en la pregunta 4 se valoraba, en determinados casos, de forma acumulativa, lo que facilitaba que clientes que hubiesen adquirido diversos instrumentos con una naturaleza y riesgos muy diferentes al instrumento concreto analizado, obtuviesen un resultado conveniente.

A ello hay que añadir que la entidad valoró aspectos no exigidos en el artículo 74 RD 217/2008 para la evaluación de la conveniencia. En cuanto a la edad del inversor (pregunta 1) y sus fuentes de información (pregunta 6), no se reprocha que se pregunte por ese dato, sino lo que se le reprocha es cómo se valora ese dato y la puntuación que se da a esa información que posibilita que se obtenga una puntuación que permita adquirir productos complejos a personas que manifestaron escasos conocimientos financieros, sin estudios universitarios y sin experiencia en productos similares.

Así, en la relación de hechos de la Inspección se hace referencia a un ejemplo paradigmático de combinación de respuestas al test en el que, como consecuencia de las deficiencias en la estructura y algoritmo del test, se consideraba que la adquisición de cualquier tipo de instrumento complejo resultaba conveniente (obtenía 15 puntos) sin que ello resultase razonable sería el siguiente: 1. Rango de edad -Más de 60 años (3 puntos), 2. Relación entre su formación profesional y el ámbito financiero -Poco relacionado (1 punto), 3. Experiencia inversora (en el tiempo) Entre 6 meses y 2 años (1 punto), 4. ¿Tiene actualmente o ha tenido en su cartera alguno/s de los siguientes productos? -Deuda del Estado (1 punto), 5. Periodicidad de sus inversiones -Realiza inversiones financieras de bajo importe y con mucha frecuencia (2 puntos) y 6. Fuentes de información que utiliza de forma habitual: Periódicos de información económica (3 puntos) y Webs financieras (4 puntos).

**QUINTO:** Alega el recurrente que el artículo 79 bis.7 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 7 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. Esta situación se daba cuando se cumplía simultáneamente tres factores: 1) Su formación académica era baja o media, o desconocida para la Entidad. 2) Carecía de experiencia profesional relacionada con los mercados de valores. 3) Su experiencia inversora previa era inexistente o limitada a productos que no tenían una naturaleza y riesgos similares.

La resolución aclara que no en todos los casos en que el cliente respondía con las respuestas indicadas se obtenía un resultado conveniente para la adquisición de estos instrumentos, sino que en algunos casos se obtenía ese resultado, dependiendo de las respuestas dadas a otras preguntas. Esta matización es importante, ya que dependiendo del volumen de operaciones en que se produjo esa situación permite hablar de una deficiencia metodológica relevante o simplemente de un incumplimiento ocasional o aislado que constituiría una infracción grave en vez de muy grave.

En este caso se considera que no se trata de un incumplimiento ocasional o aislado dado el volumen de operaciones afectadas. Así, consta que esta errónea apreciación de conveniencia se habría producido en 1) el 37% de las operaciones convenientes tramitadas en la emisión de bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones (ES0370412011) 2.835 compras por importe de 84,5 millones de euros; 2) el 1% de las operaciones convenientes tramitadas en las emisiones de deuda subordinada (ES0213790019 y ES0213790027) 24 compras por importe de 1,4 millones de euros; y en 3) el 30% de las operaciones convenientes tramitadas respecto de los depósitos estructurados (229 compras por importe de 11,5 millones de euros).

**SEXTO:** 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 BANCO POPULAR 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. Prueba de la dificultad de apreciar el grado de acierto de la CNMV es que, respecto de los depósitos estructurados, la propia relación de hechos detectados en junio de 2013 consideraba no tener en cuenta operaciones de clientes con experiencia en “unit linked, estructurados con capital garantizado y participaciones preferentes”, lo que reducía las operaciones identificadas a 1.306 (por importe de 31 millones de euros), que suponen un 17% del total, lo que rebaja, además en mucho, la intensidad y la gravedad del incumplimiento imputado a la recurrente.

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 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 la concurrencia simultánea de esos dos factores y además, porque su experiencia inversora previa era inexistente o limitada a productos que no tenían una naturaleza y riesgos similares. El recurrente no rebate que en el caso de que concurren estas tres circunstancias de forma simultánea no sea razonable concluir la falta de conveniencia de la operación.

Ciertamente, como señala el recurrente, en la relación de hechos detectados por la Dirección General de entidades en junio de 2013 (anexo II, folios 40 a 59 del expediente administrativo), respecto a los depósitos estructurados sin garantía de capital (Operaciones de compra sobre 39 depósitos estructurados, durante el periodo 01/01/2009-30/11/2011), al analizar la Inspección la experiencia inversora previa de los clientes señaló que:

*"la experiencia inversora previa de los clientes se limitaba a "ningún producto financiero", a "deuda del estado", a "fondos de inversión, acciones o renta fija privada", o a 'Unit Link, estructurados con capital garantizado, participaciones preferentes' en 229 operaciones por importe de 11, 5 millones de euros (aproximadamente el 30% de las operaciones). En el caso de que no se consideren las operaciones en las que los clientes disponían de experiencia previa en Unit Link, estructurados con capital garantizado, participaciones preferentes" el colectivo identificado sería: 96 operaciones por importe total de 5 millones de euros".*

La Dirección General de Entidades, en la relación de hechos detectados en la Inspección, no dice que se deben excluir los clientes que disponían de experiencia en estructurados con capital garantizado, sino que se limita a recoger ese dato. La CNMV considera que la experiencia inversora previa del cliente no tenía la misma naturaleza y riesgos similares al producto financiero ofertado, sin que el recurrente afirme lo contrario. Esta Sala considera razonable el criterio de la CNMV, dado que la experiencia inversora previa era en depósitos estructurados con garantía de capital y en este caso, el producto que se contrató era un depósito estructurado en que no se garantizaba la totalidad del

capital sino que un porcentaje se invierte en una estructura sin el capital garantizado cuya rentabilidad estaba referenciada a uno o varios subyacentes. Por tanto, no tenían experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o servicio ofertado.

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 su nivel de estudios, conocimientos financieros y experiencia inversora previa.

**SÉPTIMO:** En relación al segundo hecho que integra la infracción, relativo a la falta de acreditación de la realización de las oportunas advertencias en una parte significativa de las operaciones tramitadas (tanto en operaciones no convenientes, como en operaciones no evaluadas por no facilitar el cliente la información necesaria).

Alega el recurrente que el artículo 79, apartado 7, en la redacción vigente en el año 2011, imponía que se realizase la advertencia, pero no que se conservase justificante documental, por lo que la sanción infringe el principio de tipicidad. Las advertencias se realizaron y se hizo constar informáticamente en los registros informáticos.

Estas mismas alegaciones se hicieron en vía administrativa y se comparten los razonamientos de la CNMV y que, en resumen, son los siguientes:

- No se vulnera el principio de tipicidad, ya que en el momento en que se produjeron los hechos, el artículo 79 bis apartado 7 de la LMV exigía la obligación de advertir por parte de la Entidad a sus clientes en los casos de no conveniencia del producto o de no evaluación de dicha conveniencia, sin especificar más que la posibilidad de que la realización de dicha advertencia fuera mediante formato formalizado, -obligación ésta que posteriormente fue completada por el Real Decreto 24/2012- con la necesidad de que el documento incluya, además de la firma del cliente, una expresión manuscrita del inversor en los términos que determine la CNMV en la que manifieste que ha sido advertido.
- La exigencia de que las advertencias a realizar por parte de las empresas que prestan servicios de inversión a sus clientes en caso de operaciones no convenientes o no evaluadas debían poder ser acreditadas para dejar constancia de su realización. Los archivos informáticos de la entidad en los que se indica que se ha hecho la correspondiente advertencia no es suficiente, dado que lo único que acredita es que se introdujo ese dato, en esas fechas, pero no consta si efectivamente fueron realizadas esas advertencias, para lo cual es necesario tener un documento que acredite que efectivamente se ha realizado. De hecho, el Banco Popular, tenía diseñado un procedimiento interno para dar cumplimiento de dicha obligación. Dicho procedimiento se soportaba, tal y como consta en el propio Informe de auditoría interna presentado por la Entidad (apéndice 4), con una serie de modelos de advertencia que con el nombre de "advertencia de no conveniencia para

clientes que han realizado el test de conveniencia" y "advertencia de no evaluación de conveniencia para clientes que no han realizado el test de conveniencia", servían de recibí al objeto de que la Entidad pudiera acreditar documentalmente que las advertencias que la normativa exige habían sido realizadas y, además firmadas por los propios inversores, los cuales, aun siendo advertidos de dichas circunstancias, decidían, actuando por cuenta propia, contratar un determinado producto o servicio.

**OCTAVO:** Graduación de la sanción.

La resolución acuerda imponer una sanción de 1 millón de euros teniendo en cuenta los siguientes elementos:

1. La consideración de que el importe máximo de la sanción 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 392 millones de euros.
2. La apreciación de la agravante de gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado. Razona la resolución de la CNMV que "No puede olvidarse que las deficiencias detectadas en la metodología de los cuestionarios de conveniencia utilizados permitían calificar como convenientes operaciones que no lo eran al no quedar acreditada la suficiencia de los conocimientos y experiencia inversora del cliente, con lo que se produjo un perjuicio para aquellos inversores que, no siendo capaces de comprender la naturaleza y riesgos de los productos complejos, aun así, fueron perfilados como aptos para contratar este tipo de productos financieros".
3. La concurrencia, como atenuantes, de la ausencia de antecedentes, la colaboración de la Entidad y la subsanación efectiva de la infracción.

La parte recurrente discrepa de la graduación de la sanción y hace referencia a cuatro cuestiones: 1) comparación con otros precedentes; 2) ausencia de gravedad en el perjuicio causado; 3) reparación de los daños y perjuicios; 4) subsanación por propio iniciativa y colaboración con la CNMV.

1. En relación a la comparación con otros precedentes.

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. 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 BANCO POPULAR, 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 € y 100.000 €, respectivamente. Y a NCG BANCO, una multa equivalente a la de BANCO POPULAR, 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, pero hay que tener en cuenta las particularidades de cada caso. En este caso, si bien el porcentaje afectado era inferior, el volumen de operaciones afectadas era mayor. Así, en Banco Pastor el importe de las operaciones afectado era de 13,5 millones y 322 operaciones y en este caso eran, respecto a los bonos subordinados, 2.835 compras por importe de 84,5 millones y depósitos estructurados, 229 compras por importe de 11,5 millones, si bien hay que decir que el periodo de Inspección era mucho más amplio (en el caso del Banco Popular desde enero 2009 a noviembre de 2011, mientras que Banco Pastor entre enero y septiembre de 2008). En todo caso, el importe de la sanción impuesta a Banco Pastor es mayor, ya que hay que tener en cuenta que la sanción se impone sobre un porcentaje de los recursos propios, siendo la sanción máxima a imponer el 5% de los recursos propios. En el caso del Banco Pastor ese límite máximo ascendía de 70.037.350 euros y se le ha impuesto una sanción de 400.000 euros. En el caso del Banco Popular la sanción máxima era de 392 millones de euros y se le ha impuesto una sanción de 1.000.000 euros. Además, 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 ausencia de gravedad en el perjuicio causado.

Alega el recurrente que, tal y como se alegó ya en la fase administrativa, los perjuicios sufridos por los clientes no revisten especial gravedad y así -y lo acepta la propia resolución en sus hechos probados (folios 647 y 648 del Expediente CNMV)- en la fecha en que finalizó la inspección: 1) La deuda subordinada cotizaba en un rango de precio ligeramente superior al nominal. 2) En cuanto a los depósitos estructurados, su valor razonable en la práctica totalidad de los casos superaba el 90% de la inversión. Por tanto, sólo las obligaciones canjeables han sufrido pérdidas relevantes que se situarían en el entorno del 59% respecto del nominal invertido. Pero a este respecto debe señalarse, en primer lugar, que este perjuicio no es imputable, en ningún caso, a la conducta de BANCO POPULAR, sino a las propias vicisitudes del mercado. Idéntica pérdida habría experimentado el cliente para quien el producto no era conveniente (si es que los hay, pues ya hemos dicho que se trata de una mera hipótesis), como aquél para quien el producto era adecuado en atención a su perfil de riesgo. Es claro, pues, que este perjuicio no es atribuible al comportamiento de la Entidad o a sus pretendidas omisiones.

Es cierto, como señala el recurrente, que las pérdidas derivadas de las vicisitudes del mercado no son atribuibles a la entidad y por tanto no pueden agravar la conducta realizada. Ahora bien, 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, ya que el perjuicio cuya gravedad se valora por la CNMV es el que deriva de la conducta atribuible a la entidad, que es el volumen de operaciones afectadas por las deficiencias de metodología detectadas en los cuestionarios de conveniencia y que permitió que un número elevado de inversores, que no eran capaces de comprender la naturaleza y riesgos de los productos complejos, fueran perfilados como aptos para contratar ese producto. Por ello, la resolución recurrida tiene en cuenta para graduar la sanción que para la emisión de los bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones ES0370412001, y para el periodo comprendido entre el 1/10/2009 y el 30/11/2011, se realizaron 2.835 compras por un importe total de 84,5 millones de euros, aproximadamente el 37% de las operaciones convenientes tramitadas.

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 7 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).

3. En relación a la reparación de los daños y perjuicios.

Señala el recurrente que la CNMV en otras ocasiones (véase en el caso de la sanción impuesta a Banco Pastor que se acompaña como documento nº 2 a la demanda) ha considerado como circunstancia atenuante *"la reparación parcial por valor de 1,5 millones de euros mediante canje por otros productos, de los daños o perjuicios causados"*. En este caso no concurren los mismos presupuestos para aplicarla y así lo razona la CNMV al señalar que el canje de la emisión ISIN ES0370412001 por la emisión ES0313790059 no puede ser calificado como compensación a efectos de su valoración para atenuar la sanción, ya que, si bien había ciertas mejoras en el momento del canje, los inversores acumulaban una minusvalía del 60% de su inversión inicial y en el propio folleto de la nueva emisión se indicaba que si se quisiera vender en el mercado secundario inmediatamente el nuevo valor recibido se podría perder aproximadamente el 58% de la inversión inicial.

4. En relación a la subsanación por propia iniciativa y colaboración con la CNMV ya ha sido tenida en cuenta por la resolución recurrida.

4.1 Respecto a la colaboración de la entidad aprecia la resolución recurrida *"la colaboración de la Entidad con el supervisor al aportar datos relevantes para el esclarecimiento de parte de los hechos detectados en el marco de la inspección llevada a cabo por el DSEE. En concreto, Banco Popular realizó un trabajo específico de auditoría interna que determinó el número e importe de operaciones que, conforme a sus bases de datos, se tramitaron con la advertencia de no conveniencia o de ausencia de evaluación, y de las que la Entidad no pudo acreditar haber facilitado el correspondiente aviso al cliente. No obstante, debe recordarse que dicho trabajo específico de auditoría fue realizado por la Entidad a petición del supervisor y no por propia iniciativa"*.

4.2 En relación a la subsanación por propia iniciativa señala la resolución recurrida *"Si bien es cierto que fueron detectadas una serie de deficiencias de todo relevantes en los procedimientos de evaluación de conveniencia y de advertencia a clientes en un periodo determinado, de enero de 2009 a noviembre de 2011, también lo es que Banco Popular ha aportado documentación que acredita que con anterioridad al comienzo de las actuaciones de inspección ya se estaba llevando a cabo por la Entidad un procedimiento de revisión del entorno MiFID. Así se desprende de los documentos aportados por la Entidad relativos al "enfoque de colaboración para la adaptación al entorno MiFID actual" de diciembre de 2010, así como el documento de trabajo "proceso de revisión y actualización del modelo MiFID", de 15 de julio de 2011, ambos elaborados por la consultora Deloitte contratada al efecto."*

**NOVENO:** 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 BANCO POPULAR ESPAÑOL contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 30 de junio de 2016, que se declara 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.