

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL DE 14 DE JUNIO DE 2018

Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección 3ª

Recurso nº.: 30/2015
Ponente: D.ª Lucía Acín Aguado
Acto impugnado: Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad de 24 de noviembre de 2014 que confirma en reposición la Resolución del Ministerio de Economía y Competitividad del 18 de julio de 2014.
Fallo: Parcialmente estimatorio

Madrid, a catorce de junio de dos mil dieciocho.

Visto el recurso contencioso administrativo nº 30/2015 que ante esta Sección Tercera de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional ha interpuesto **MIRAMAR CAPITAL ASESORES EAFI SL y D. AZR**, representados por el Procurador de los Tribunales D. ACM contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, de 24 de noviembre de 2014, por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto contra la orden del Ministro de Economía y Competitividad, de 18 de julio de 2014 (OM 7614), por la que fueron sancionados por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la Ley del Mercado de Valores. La Administración demandada ha estado representada y defendida por el Sr. Abogado del Estado. La cuantía del recurso es de 100.000 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 10 de abril de 2018 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 impugnado es la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 24 de

noviembre de 2014, por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto contra la orden del Ministro de Economía y Competitividad, de 18 de julio de 2014 (OM 7614), por la que se acordó imponer a MIRAMAR CAPITAL ASESORES EAFI, S.L. una multa de 100.000 euros y a su administrador único, don AZR, una multa de 50.000 euros por la comisión de una infracción muy grave del artículo 99, letra z) bis, de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante LMV), por el incumplimiento, desde diciembre de 2010 hasta el 31 de marzo de 2012 de las obligaciones de información previstas en el apartado 6 del artículo 79 bis del mismo texto legal, en relación con su actividad de asesoramiento en materia de inversiones.

Señala la resolución recurrida que, según se desprende del apartado quinto de la relación de hechos probados, y para el período analizado -diciembre de 2010 a marzo de 2012-, resulta acreditado que los dos modelos de test de idoneidad utilizados de forma sucesiva por MIRAMAR (el modelo 1 desde el inicio de su actividad diciembre de 2010 hasta julio de 2011 y el modelo 2 a partir de julio de 2011) presentaban deficiencias en relación con su contenido y con su metodología de evaluación debidas a la ausencia, tanto de filtros y pruebas de coherencia como de preguntas específicas que permitiesen a la entidad identificar casos de potenciales clientes respecto de los que debería haberse abstenido de prestar el servicio de asesoramiento, o que le permitiesen realizar una adecuada asignación del cliente a uno de los tres perfiles definidos.

En este sentido, y como consecuencia de dichas deficiencias, también resulta acreditado que MIRAMAR ha prestado inadecuadamente el servicio de asesoramiento a un número muy relevante de clientes, haciéndoles recomendaciones de inversión no idóneas, bien por no resultar adecuadas en consideración a sus objetivos de inversión, sus conocimientos o experiencia, bien por no contar con información suficiente sobre los mismos que permitiera formularles recomendaciones adecuadas. A este respecto, y más concretamente, resulta acreditado que de 247 test realizados por la entidad:

- i) 37 clientes recibieron recomendaciones de inversión cuando la entidad debiera haberse abstenido de prestarles dicho servicio, bien porque sus objetivos de inversión (aversión al riesgo) y/o sus conocimientos y experiencia no se ajustaban a las características de las carteras recomendadas (100% renta variable) o bien porque los clientes no aportaron información a la entidad sobre alguno de los bloques de preguntas del test de idoneidad.
- ii) 93 clientes fueron incorrectamente perfilados por la entidad y asignados a un perfil con riesgo superior al manifestado por ellos mismos en el test de idoneidad.

Dichos hechos, según la resolución recurrida, ponen de manifiesto el incumplimiento por MIRAMAR de las obligaciones de información con clientes que se derivan de lo establecido en el artículo 79 bis 6 de la LMV, y relativas al deber de asegurarse de que: i) las recomendaciones prestadas a sus clientes responden a sus objetivos de inversión, ii) el cliente cuenta con los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos asociados a la recomendación recibida, y iii) contaba con información sobre la situación o capacidad financiera de los clientes que le permitiera prestarles el servicio de asesoramiento.

SEGUNDO: Al objeto de fundamentar el recurso realiza la parte las siguientes alegaciones.

1. La incoación de un procedimiento sancionador por infracciones supuestamente graves por hechos que fueron objeto de subsanación fuera del procedimiento establecido por la Ley, y sin reserva del ejercicio de la potestad sancionadora, no pueden incardinarse en una infracción de la Ley 24/1988.
2. No ha existido dolo o culpa ya que las normas son demasiado ambiguas y los hechos llevados a cabo por los interesados (subsanados desde marzo de 2012) deben ser analizados bajo el prisma del principio de interpretación razonable de la norma.
3. Inexistencia de infracción imputable al administrador de Miramar Capital Asesores EAFI SL ya que si bien el Sr. ZR es el administrador y el máximo accionista principal de la entidad Miramar Capital Asesores EAFI SL y la persona que tomaba decisiones el artículo 95 de la Ley 24/1988 de 28 de julio exige que las infracciones sean imputadas a su conducta dolosa o negligente.
4. Vulneración del principio de proporcionalidad y graduación de las multas. Las sanciones impuestas no guardan la debida adecuación con la gravedad de los hechos constitutivos de la infracción, atendidos los intereses en conflicto en este caso y la inexistencia de riesgo y daños o perjuicios de las conductas descritas.

TERCERO: Alega el recurrente que la incoación de un procedimiento sancionador por infracciones supuestamente graves por hechos que fueron objeto de subsanación fuera del procedimiento establecido por la Ley, y sin reserva del ejercicio de la potestad sancionadora, no pueden incardinarse en una infracción a la Ley 24/1988. Considera que si la CNMV solicita el cese del comportamiento como medida en un procedimiento de supervisión asume que no podrá incoar procedimiento sancionador si la parte accede y rectifica su conducta conforme a lo solicitado por la CNMV.

No existe ningún precepto legal que impida a la CNMV iniciar un procedimiento sancionador cuando en ejercicio de sus facultades de supervisión, se ponen de relieve hechos que pueden ser constitutivos de infracción administrativa sin que se pueda alegar indefensión del interesado ya que la CNMV desde el inicio del procedimiento de supervisión, advirtió al interesado que con independencia de las deficiencias que debía corregir, esas deficiencias detectadas podían ser objeto de un procedimiento sancionador.

Así consta que la CNMV requirió mediante escrito de fecha 25 de mayo de 2011 a MIRAMAR EAFI diversa información relacionada con la prestación del servicio de asesoramiento y una vez analizada, en el primer requerimiento le advirtió de que ello no excluía la posible responsabilidad por esos hechos. Así el 2 de noviembre de 2011 la CNMV tras analizar la documentación remitida por la entidad emitió un requerimiento para que *“sin perjuicio de las responsabilidades administrativas en que pudieran haber*

incurrido” adopte medidas que subsanen las deficiencias detectadas y que eran entre otras relativas al contenido del test de idoneidad y la metodología aplicada para su evaluación. Por tanto, desde ese momento ya pudo conocer la entidad que los hechos examinados en un procedimiento de supervisión pueden ser objeto de sanción tras la incoación del correspondiente procedimiento sancionador.

CUARTO: Alega el recurrente que MIRAMAR recabó de sus clientes la información exigida por el artículo 72 del RD 217/2008, y en realidad lo que se estaría imputando en el presente expediente es la valoración que de dicha información se realizó por los expedientados, y más concretamente, la interpretación que hicieron de los tres bloques de información a recabar de los clientes que establece el artículo 72 del RD 217/2008, esto es, haber dado un valor preponderante a determinadas respuestas o no haber incorporado filtros o mecanismos de coherencia interna a la hora de evaluar la información recabada en los distintos bloques. Finalmente, y de acuerdo con dicha argumentación, defienden la ambigüedad de las normas de aplicación -que no establecen ni las preguntas a formular a los clientes ni el modo en que han de evaluarse sus respuestas-, concluyendo así que su actuación estaría amparada en una interpretación razonable de la norma que excluiría su culpabilidad, debiendo además tener en cuenta que procedieron a subsanar las deficiencias que se advirtieron en los modelos test.

Para resolver esta alegación hay que examinar cuáles son las normas aplicables, las obligaciones que imponen y si éstas han sido cumplidas por el interesado al haber realizado una interpretación razonable que excluiría la culpabilidad.

Las normas aplicables son el artículo 79 bis apartado 6 de la LMV y el artículo 72 y 74 del RD 217/2008 sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

El artículo 79 bis apartado 6 establece que la entidad que presta servicios de inversiones está obligada a obtener la información necesaria sobre 3 aspectos: 1) objetivos de la inversión, 2) conocimientos y experiencia y 3) situación financiera y ello *“con la finalidad de que la entidad pueda recomendar al cliente los servicios de inversión”*. Por otra parte, el artículo 72 del RD 217/2008 y el artículo 74 RD 217/2008 recogen la información que hay que incluir en cada uno de esos 3 apartados (objetivos de la inversión, conocimientos y experiencia y situación financiera). En cuanto a los objetivos de inversión se debe incluir información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos, y las finalidades de la inversión. En cuanto a la situación financiera se debe incluir información sobre el origen y el nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, incluyendo sus activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, así como sus compromisos financieros periódicos. En cuanto a conocimiento y experiencia se debe incluir información sobre los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado, la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado y el nivel de estudios y profesión actual o anteriores que resulten relevantes.

Ahora bien, esos artículos no solo establecen la obligación de incluir determinada información, sino que la obtención de esa información debe ser procesada de tal modo que permita evaluar la idoneidad, ya que el artículo 74 RD 217/2008 señala que la obtención de esa información por parte de las entidades tiene la finalidad de que éstas dispongan de una base razonable para pensar que la transacción responde a los objetivos de inversión del cliente, que desde el punto de vista financiero pueda asumir el riesgo coherente con su objetivo de inversión, y que es de tal naturaleza que el cliente cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender sus riesgos. Es decir, no se trata sólo de obtener información sino obtener información para poder realizar una evaluación adecuada y que pueda la entidad tener una base razonable para recomendar a un cliente una operación idónea, es decir una operación que, cumpliendo los objetivos de inversión del cliente, pueda asumirla desde el punto de vista financiero, y cuente con conocimientos y experiencia suficientes para comprender la naturaleza de la misma.

En este caso la entidad recurrente cumplimentó 247 test de idoneidad si bien en dos casos no se completaron todos los apartados. Por otra parte, en los test de idoneidad se recogen prácticamente todos los datos a los que se hace referencia en el artículo 72 y 74 RD 217/2008 para poder evaluar la idoneidad en los tres aspectos a que hace referencia el artículo 79 bis apartado 6: objetivos de la inversión, conocimientos y experiencia y situación financiera (salvo el relativo al nivel de estudios en el modelo 2 aunque en el mismo se pregunta si tiene relación profesional con el sector financiero).

De lo anterior resulta que no se imputa que no se realizan test de idoneidad ya que no consta ni se dice en la resolución recurrida que algún cliente no cumplimentara el mismo. Lo que se imputa al recurrente son básicamente cuatro hechos: 1) el modo en que se perfilaron los clientes a partir de esas respuestas, ya que se empleó un sistema de puntuación global, que dio como resultado que fueran catalogados en un perfil de inversor superior. 2) se prestaron servicios financieros en supuestos en que no se había cumplimentado de forma completa el test. 3) falta de inclusión de un apartado correspondiente al nivel de estudios en el modelo I. 4) se hace referencia en la resolución recurrida a que *"en ambos modelos se han observado que varias preguntas incluidas en ese bloque (situación y capacidad financiera) como las posibles respuestas a las mismas no son lo suficientemente precisas para evaluar de forma correcta la situación o capacidad financiera del cliente"*. Vamos a examinar si en cada uno de esos apartados la sociedad ha realizado una interpretación razonable de las normas aplicables que excluya la culpabilidad.

- 1) En relación al modo en que se perfilaron los clientes a partir de las respuestas contenidas en el test de idoneidad. La resolución recurrida indica que, si bien ambos modelos contaban con tres bloques de información diferenciados, se trata, en ambos casos, de modelos con una metodología de puntuación global, lo que implica que en la evaluación no se tuviera en cuenta suficientemente la información específica obtenida en cada uno de los bloques. Según su metodología, se asigna el perfil conservador, moderado y el arriesgado según el número de puntos resultante de la suma de la puntuación obtenida en cada uno de los tres bloques. Ello ha supuesto que la entidad haya perfilado a numerosos clientes, en concreto 93 clientes de los 247 test cumplimentados por todos los clientes de la entidad con un perfil de riesgo

superior al que el propio cliente expresamente indicó en el bloque *“objetivo de inversión”* y ello porque la puntuación de esos clientes en uno o los otros dos bloques era elevada (conocimientos/experiencia y situación financiera) y al ser la metodología de puntuación global se perfiló al cliente en un nivel más elevado en cuanto a riesgo. Lo mismo sucedía en los otros bloques. Así, a 19 clientes que manifestaron en el test de idoneidad no contar con suficientes conocimientos y experiencia para realizar inversiones en renta variable, se les hicieron recomendaciones de esas carteras, dado que en los otros dos bloques habían obtenido una puntuación alta y ello pese a que en el propio test de idoneidad se indicaba al inicio del mismo. Del mismo modo sucede con el bloque de situación o capacidad financiera.

No se puede amparar la parte recurrente en relación a este hecho en una interpretación razonable de la norma por cuanto en la fecha de la comisión de los hechos se había emitido por la CNMV la *“Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad”* en que se trata específicamente este supuesto en el apartado 19º, en el que se responde a la pregunta *“¿es razonable evaluar en bloque los tres aspectos señalados por la normativa (objetivos, situación financiera y conocimientos-experiencia)?”*, siendo la respuesta la siguiente: *“La valoración en bloque de los tres aspectos puede dificultar la evaluación de la idoneidad. Así el establecimiento de procedimientos de evaluación que clasifican al cliente de forma conjunta, por ejemplo, con un resultado numérico único en función de la puntuación obtenida en cada uno de los aspectos analizados, complica una correcta evaluación del mandato del cliente. En estos casos es muy relevante que se establezcan las medidas adecuadas para evitar que el nivel de riesgo máximo señalado por el cliente pueda verse aumentado basándose en el hecho de que el cliente cuente con elevada experiencia o conocimientos, o una situación patrimonial que permita asumir elevados riesgos financieros”*.

- 2) En cuanto al hecho de que dos clientes a los que se prestó servicio no cumplieron en el modelo 1 las preguntas correspondientes al bloque de situación o capacidad financiera, no se puede alegar una interpretación razonable de la norma ya que el artículo 79 bis 6 Ley 24/1988 que claramente establece que *“Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente”*. Por otra parte, en el modelo 2 del test de idoneidad se indicaba *“de conformidad con la normativa vigente la entidad no prestará los servicios de asesoramiento en materia de inversión si usted opta por no suministrar la información a continuación referida o en su caso suministra información insuficiente”*.
- 3) En relación al bloque de conocimientos, en el modelo 2 no se realizan preguntas sobre el nivel de estudios, tampoco se puede hablar de interpretación razonable ya que es uno de los elementos expresamente especificados en el artículo 74 c) del RD 217/2008 que exige que se obtenga información, no solo de la profesión sino también del nivel de estudios.
- 4) Asimismo, se hace referencia en la resolución recurrida que *“en ambos modelos se han observado que varias preguntas incluidas en ese bloque (situación y capacidad financiera) como las posibles respuestas a las mismas no son lo suficientemente precisas”*.

para evaluar de forma correcta la situación o capacidad financiera del cliente". En relación a este punto, la resolución recurrida no concreta qué preguntas y respuestas referidas a situación y capacidad financiera no son lo suficientemente precisas y en todo caso consta que la sociedad recurrente hizo preguntas en todos los modelos de test de idoneidad que proporcionaba información relativa a la situación financiera teniendo en cuenta los factores relevantes para evaluar este aspecto que se detallan en el artículo 72 del RD 217/2008: 1) Origen y nivel de ingresos periódicos. 2) Activos del cliente (activos líquidos, inversiones e inmuebles). 3) Compromisos financieros periódicos. La guía de actuación para el análisis de la conveniencia o la idoneidad de la CNMV se limita a indicar en el apartado 3.4 que los factores relevantes para evaluar este aspecto son los que detalla el RD 217/2008 en su artículo 72, y que ya hemos hecho referencia, pero no detalla las preguntas que deben realizarse ni las respuestas alternativas que pueden plantearse al cliente. Solo indica en la Guía que la evaluación de esos factores debe "servir para que la entidad se forme una opinión sobre el grado de significación que tiene la inversión planteada sobre el patrimonio total del cliente. Mediante la valoración de este aspecto la entidad debería poder identificar cuándo una recomendación o decisión de inversión es de tal naturaleza que el cliente pueda asumir los riesgos financieros potenciales de la misma". Por otra parte en el expediente administrativo consta que el recurrente, tras el requerimiento de la CNMV de 25 de mayo de 2011, aportó a la CNMV, el 13 de junio de 2011, el modelo 1 de test de idoneidad (aplicado desde el inicio de su actividad, diciembre de 2010 hasta julio de 2011) y el modelo 2 (aplicado a partir de julio de 2011) en la misma fecha. El 2 de noviembre de 2011 la CNMV le requiere para que subsane las deficiencias detectadas y para que presente "el nuevo modelo de test de idoneidad junto con la metodología aplicada para su evaluación con anterioridad a su implantación", pero no se indica nada en relación al contenido de las preguntas del bloque de situación o capacidad financiera del cliente del modelo 1 ó 2. El recurrente presenta el 21 de noviembre de 2011 un "borrador del nuevo test de idoneidad" para su revisión por la CNMV, no siendo hasta el 12 de diciembre de 2012 cuando la CNMV realiza indicaciones al recurrente en relación al contenido de las preguntas de ese borrador que considera la CNMV que no son lo suficientemente precisas para evaluar de forma correcta la situación o capacidad financiera. Se considera por ello que las posibles deficiencias en relación a esas preguntas no pueden ser objeto de sanción ya que las incidencias en relación al contenido de las preguntas respecto al bloque de situación financiera se realizan por la CNMV respecto a un borrador presentado por la entidad el 2 de noviembre de 2012 que no consta se hubiera aplicado por la entidad, no siendo hasta transcurrido más de un año desde su presentación cuando la CNMV en el documento de 12 de diciembre de 2012 titulado "hechos puestos de manifiesto en las tareas de supervisión" cuando comunica el resultado de la revisión haciendo consideraciones en relación al contenido de las preguntas de ese borrador que no consta haya sido aplicado y no respecto al modelo 1 y modelo 2 que fueron los aplicados por la entidad en el periodo de revisión (desde la constitución de la EAFI en diciembre de 2010 hasta el 31 de marzo de 2012). Así se indica en la resolución recurrida "en el periodo de revisión la entidad ha utilizado dos modelos de test de idoneidad, uno el utilizado hasta julio de 2011 (modelo 1) y otro a partir de esta fecha (modelo 2)."

Por tanto, solo los hechos de este apartado cuarto se considera que no pueden ser objeto de sanción ya que las incidencias en relación al contenido de las preguntas respecto al bloque de situación financiera se realizan por la CNMV respecto a un borrador presentado por la entidad el 2 de noviembre de 2011 que no consta se hubiera aplicado por la entidad. Ahora bien teniendo en cuenta que esa deficiencia en las preguntas no es la deficiencia principal que se detecta y que existen otros hechos con mayor relevancia que vulneran el artículo 79 bis de la LMV (los recogidos en el apartado 1 y 2 de este fundamento de derecho), se considera que no tiene incidencia en la tipificación de la conducta sino en la graduación e importe de la sanción atendiendo al criterio de graduación de *“la entidad de la infracción”* previsto en el artículo 106 ter apartado 1 a) de la LMV.

QUINTO: En cuanto a la responsabilidad del administrador. En este caso, se aplica lo dispuesto en el artículo 105 LMV según el cual *“Además de la sanción que corresponda imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando la infractora sea una persona jurídica podrá imponerse una o más de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma sean responsables de la infracción”*.

Alega que no se le puede trasladar al administrador de la sociedad la comisión de la infracción de forma automática y a ello no hay nada que objetar ya que debe concurrir el elemento subjetivo de la infracción en su manifestación de dolo o intencionalidad o culpa o negligencia. Ahora bien, en este caso el recurrente señala que el Sr. Z es el administrador y máximo accionista principal de la entidad y literalmente reconoce que *“es la persona que tomaba decisiones”*, no realizando ninguna alegación distinta de las realizadas por la entidad para justificar la falta de culpabilidad que ha sido analizado en el apartado anterior, por lo que concurren los elementos para declararle responsable de la infracción cometida por la entidad.

SEXTO. En cuanto al principio de proporcionalidad y la graduación de la sanción. El importe máximo de la multa que podía haberse impuesto a la sociedad era de 600.000 euros y al administrador único de 300.500 euros atendiendo a las reglas de cálculo establecidas respectivamente en el artículo 102 a) LMV y artículo 105 a) LMV. La resolución recurrida acordó imponer a MIRAMAR CAPITAL ASESORES EAFI, S.L una multa de 100.000 euros y a su administrador único don AZR, una multa de 50.000 euros. Se indica en la resolución recurrida que se les ha impuesto una sanción de multa en el tercio inferior, aun con cierta relevancia económica disuasoria de futuros incumplimientos y que se ha aplicado como circunstancia atenuante el hecho de que se trata de una entidad de reducido tamaño.

El recurrente alega que no se ha tenido en cuenta la inexistencia de riesgo y daños o perjuicios por las conductas descritas y que ha colaborado en todo momento con la CNMV y ha subsanado las deficiencias detectadas.

El artículo 106 ter 1 LMV establece como criterios de graduación en lo que aquí interesa b) La gravedad del peligro ocasionado o del perjuicio causado. f) La circunstancia de haber procedido a la substancia de la infracción por propia iniciativa. h) La colaboración

con la Comisión Nacional del Mercado de Valores, siempre que la misma haya aportado elementos o datos relevantes para el esclarecimiento de los hechos investigados.

No procede considerar ninguna de las circunstancias de graduación que indica como atenuantes ya que no concurren los presupuestos establecidos en el apartado b), f) y h) del artículo 106 ter LMV para aplicar esas circunstancias como criterios de graduación. Así la parte recurrente se limita a afirmar que no se han ocasionado perjuicios, pero sin realizar ningún análisis de si las inversiones realizadas como consecuencia de esa perfilación inadecuada del cliente les ha ocasionado a estos algún tipo de perjuicio económico efectivo. En todo caso indicar que lo que existía era una situación de mayor riesgo para esos clientes, que habiendo manifestado su aversión al riesgo se les recomendaron inversiones que no se ajustaban a su objetivo de inversión. La atenuante de haber procedido a la subsanación de la infracción por propia iniciativa tampoco se puede aplicar, ya que las medidas adoptadas por la entidad no lo fueron por propia iniciativa sino tras haber recibido el correspondiente requerimiento de la CNMV para que subsanara las deficiencias detectadas. Tampoco se puede aplicar la atenuante de la colaboración con la CNMV ya que ello requiere que se aporten elementos relevantes para el esclarecimiento de los hechos investigados y en este caso el recurrente se ha limitado a presentar la documentación requerida por la CNMV y la CNMV, tras un análisis de la misma, ha puesto de relieve las deficiencias detectadas.

Por tanto, los criterios de graduación que alega el recurrente no pueden ser aplicados, si bien conforme a lo razonado en el fundamento de derecho cuarto atendiendo al criterio de graduación de *"la entidad de la infracción"* previsto en el artículo 106 ter apartado 1 a) de la LMV, procede reducir la multa impuesta a ambos sancionados en un 20%.

SÉPTIMO: Conforme a lo razonado procede estimar parcialmente el recurso, sin que proceda realizar imposición de costas.

FALLO

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

ESTIMAR PARCIALMENTE el recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de **MIRAMAR CAPITAL ASESORES EAFI SL y D. AZR** contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad por delegación del Ministro de Economía y Competitividad de 24 de noviembre de 2014 por la que se desestima el recurso de alzada interpuesto contra la orden del Ministro de Economía y Competitividad, de 18 de julio de 2014 (OM 7614), por la que fueron sancionados por la comisión de una infracción muy grave tipificada en la Ley del Mercado de Valores y en consecuencia, se anula exclusivamente en cuanto al importe de la sanción impuesta que se reduce para cada uno de los sancionados en un 20%. No se hace condena en costas.

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.