



Roj: **STS 1134/2018** - ECLI: **ES:TS:2018:1134**

Id Cendoj: **28079130032018100126**

Órgano: **Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso**

Sede: **Madrid**

Sección: **3**

Fecha: **23/03/2018**

Nº de Recurso: **2891/2015**

Nº de Resolución: **526/2018**

Procedimiento: **Recurso de casación**

Ponente: **EDUARDO CALVO ROJAS**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

## **TRIBUNAL SUPREMO**

### **Sala de lo Contencioso-Administrativo**

#### **Sección Tercera**

#### **Sentencia núm. 526/2018**

Fecha de sentencia: 23/03/2018

Tipo de procedimiento: RECURSO CASACION

Número del procedimiento: 2891/2015

Fallo/Acuerdo:

Fecha de Votación y Fallo: 20/03/2018

Ponente: Excmo. Sr. D. Eduardo Calvo Rojas

Procedencia: AUD.NACIONAL SALA C/A. SECCION 6

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

Transcrito por: DVS

Nota:

RECURSO CASACION núm.: 2891/2015

Ponente: Excmo. Sr. D. Eduardo Calvo Rojas

Letrado de la Administración de Justicia: Ilmo. Sr. D. Luis Martín Contreras

## **TRIBUNAL SUPREMO**

### **Sala de lo Contencioso-Administrativo**

#### **Sección Tercera**

#### **Sentencia núm. 526/2018**

Excmos. Sres. y Excma. Sra.

D. Eduardo Espín Templado, presidente

D. José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat

D. Eduardo Calvo Rojas

D<sup>a</sup>. María Isabel Perelló Doménech



D. Diego Córdoba Castroverde

D. Ángel Ramón Arozamena Laso

D. Fernando Román García

En Madrid, a 23 de marzo de 2018.

Esta Sala ha visto el recurso de casación nº 2891/2015 interpuesto por la ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO, representada y asistida por la Abogacía del Estado, y por la entidad BANCO DE SANTANDER, S.A., representada por el Procurador D. Eduardo Codes Feijó, contra la sentencia de la Sección 6ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 1 de julio de 2015 dictada en el recurso contencioso-administrativo nº 340/2013. Se han personado como partes recurridas la ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO y BANCO DE SANTANDER, S.A., cada una respecto del recurso de casación interpuesto por la contraria.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Eduardo Calvo Rojas.

## ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** La representación procesal de Banco de Santander S.A. interpuso recurso contencioso-administrativo contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad -actuando éste por delegación del Ministro de Economía y Competitividad- de 16 de mayo de 2013 en la que se desestiman los recursos de alzada y de reposición interpuestos, respectivamente, contra las siguientes resoluciones:

A/ Resolución de 13 de junio de 2012 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la que se impone a Banco de Santander, S.A. multa de 10.000.000 de euros, como autora de una infracción grave prevista en el artículo 100.t/ de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores (redacción anterior a 21 de diciembre de 2007), por no disponer de información necesaria sobre sus clientes en el proceso de suscripción de la emisión del producto "Valores Santander".

B/ Orden de 20 de julio de 2012 del Secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, y a propuesta del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la que se impone a Banco de Santander, S.A. multa de 6.900.000 euros como autora de una falta muy grave prevista en el artículo 99.z.bis/ de la Ley del Mercado de Valores (redacción posterior a 21 de diciembre de 2007), por incumplimiento de lo establecido en los artículos 70 quater y 79 bis, en relación con el incumplimiento de alguna de las obligaciones que regulan la relación entre Banco de Santander SA y su clientela respecto del producto "Valores Santander".

La Sección 6ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional dictó sentencia con fecha 1 de julio de 2015 (recurso contencioso-administrativo nº 340/2013) en cuya parte dispositiva se acuerda:

<<FALLO.- Estimamos en parte el recurso interpuesto y en consecuencia anulamos la sanción de 10.000.000 millones de euros impuesta a la recurrente como autora de una falta grave y desestimamos el recurso por el resto, confirmando la imposición de una multa de 6.900.000 euros como autora de una falta muy grave descrita en los antecedentes de esta resolución>>

**SEGUNDO.-** El antecedente primero de la sentencia enumera, por considerarlos relevantes para el correcto enjuiciamiento del litigio, los siguientes datos:

1.La recurrente procedió a comercializar un producto financiero denominado "Valores Santander" concebido como una compra aplazada de acciones del Banco de Santander, con una rentabilidad adicional vinculada al pago de un cupón, siendo el riesgo para el inversor el propio del comprador de las acciones, detallado de la siguiente forma:

El producto emitido consistía en bonos convertibles en acciones de Banco de Santander, dependiendo la efectividad de la conversión del éxito de la OPA sobre la entidad ABN Amro por un consorcio en el que participaba el Banco de Santander de acuerdo con las siguientes pautas:

a) Si no se realizaba la adquisición, los Valores Santander se hubieran amortizado el 4 de octubre de 2008, devolviendo el principal con un interés fijo del 7,30%, asimilándose la operación a un producto de renta fija con capital asegurado,

b) Si se realizaba la operación, como así ocurrió, los Valores Santander pasan a ser obligaciones necesariamente convertibles en acciones de Banco Santander, siendo el producto asimilable a una venta de acciones diferida,



c) La retribución de las obligaciones sería de un interés fijo del 7,30% el primer año y de un tipo variable del 2,75% más el euribor en los 4 años sucesivos. Si El Banco decidía no abonar los intereses el inversor podía solicitar la conversión en acciones,

d) La conversión de las obligaciones podría hacerse anualmente a instancias del inversor u obligatoriamente transcurridos 5 años desde la emisión del producto a un tipo de conversión del 116% de la cotización de las acciones en el momento de la emisión.

La oferta pública de suscripción de los "Valores Santander" fue registrada en la CNMV el 19 de septiembre de 2007 por medio de la "Nota de valores relativa a la oferta pública de suscripción de Valores Santander". El importe de la emisión era de 7000 millones de euros. Los valores fueron emitidos y desembolsados el 4 de octubre de 2007, comunicándose por la recurrente el 17 de octubre de 2007 la liquidación y pago de la OPA. El precio de referencia de las acciones de la recurrente, modificado el 17 de noviembre de 2008, pasó a ser de 14,63 euros, siendo el anterior de 16,04 euros.

2. Procedimientos internos establecidos por el Banco de Santander para la comercialización del producto y su aplicación al presente caso:

a) Manual de Procedimientos del Grupo Santander, redactado siguiendo la Guía de Procedimientos aprobada por la CNMV en junio de 2003, y aprobado expresamente por la CNMV el 2 de marzo de 2004, textos vigentes en el momento de la emisión.

b) La catalogación de los productos financieros según el Manual:

- Productos verdes: valores de renta fija y acciones ordinarias destinados a Banca Privada, Banca Personal, y Banca de Particular.

- Productos amarillos: podían comercializarse en el segmento "Banca de Particulares" si el comercial justificaba la conformidad del producto con el perfil de riesgo del cliente y éste firmaba un documento afirmando conocer los riesgos de la inversión, de acuerdo con la circular C. 069-2007 y la Orden específica de suscripción. Esta es la calificación que el propio Banco dio a "Valores Santander".

c) Aprobación por la CNMV:

- La CNMV aprobó el Manual, y conocía la catalogación del producto como amarillo (documento de 16 de febrero de 2010, relación de hechos detectados en la revisión de la comercialización y colocación por el Banco de Santander de la emisión "Valores Santander"), sin formular reserva ni hacer referencia a una complejidad particular del producto. La operación se calificó como "emisión dirigida a minoristas", lo que incluye el sector Banca de Particulares.

d) Régimen posterior a la Ley 47/2007 que traspone la normativa MIFID: Del nuevo artículo 79 bis LMV se deduce que los productos que incorporan un derivado implícito deben considerarse "complejos" a efectos de aplicar las obligaciones de evaluación previstas.

Los argumentos de impugnación que en el proceso de instancia aducía la entidad mercantil demandante frente a las resoluciones sancionadoras los sintetiza de forma amplia el fundamento jurídico segundo de la sentencia.

La Sala de instancia aborda por separado los diversos argumentos de impugnación dirigidos contra cada una de las sanciones. Así, el fundamento jurídico segundo se dedica a examinar la impugnación dirigida contra la imposición de la sanción de multa de 10.000.000 de euros por infracción grave de los artículos 100.t/ y 79.1.e/ LMV (redacción anterior a 21 de diciembre de 2007). En los fundamentos tercero a sexto de la sentencia se aborda la impugnación dirigida contra la imposición de multa por importe de 6.900.000 euros por infracción muy grave del artículo 99 z bis LMV (redacción posterior a 21 de diciembre de 2007). Por último, en el fundamento jurídico séptimo se examina el alegato de la demandante sobre vulneración del principio de proporcionalidad, referido a ambas sanciones.

La impugnación dirigida contra la multa de 10.000.000 de euros por infracción grave de los artículos 100.t/ y 79.1.e/ LMV (redacción anterior a 21 de diciembre de 2007) es estimada por la Sala de instancia. Las razones para anular dicha sanción se exponen en el fundamento segundo de la sentencia y son las siguientes:

"SEGUNDO: La primera de las infracciones que será objeto examen es la mencionada en primer lugar, esto es, la prevista en el artículo 100 t), de la LMV en relación con el artículo 79, e) del mismo cuerpo legal.

El artículo 100 t) LMV calificaba como falta grave "la infracción de las normas de conducta establecidas en el Título VII de esta Ley , o en las disposiciones dictadas en su desarrollo, cuando no constituyan infracción muy grave, con arreglo a los previsto en el artículo anterior", y el artículo 79 e) al que se remite la resolución,



impone como norma de conducta a las empresas de servicios de inversión, "asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados".

Para centrar correctamente el debate debe precisarse el reproche exacto que la resolución sancionadora imputa a la recurrente y éste es el no haber dictado pautas homogeneizadoras a sus comerciales para seleccionar a los potenciales clientes de la emisión descrita en los antecedentes de esta resolución. Esta especial obligación de dictar pautas generales de formación a sus comerciales se justifica a su vez en la condición de los clientes como pertenecientes al sector de "Banca de Particulares" y a la naturaleza compleja del producto objeto de comercialización. Al mismo tiempo destaca el celo del Banco recurrente en obtener documentos firmados por los inversores reconociendo los riesgos de la operación y, sin embargo, dejar a criterio exclusivo del comercial la evaluación de la idoneidad del cliente, como se desprende de la circular BS/069/2007.

En nuestra opinión, las tesis de la entidad recurrente deben ser acogidas en su integridad y ello por las siguientes razones:

1. En el momento de producirse los hechos (meses de septiembre y octubre de 2007), no había entrado en vigor la reforma operada por la Ley 47/2007 de 19 de diciembre por la que se traspuso al ordenamiento jurídico español de la llamada normativa MIFID y en concreto de las Directivas 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

2. La nueva legislación, en vigor desde el 21 de diciembre de 2007, introduce un sistema de control más preciso que el ya existente sobre la obligación de recabar información respecto de la idoneidad de los clientes, como tendremos ocasión de analizar en el siguiente FJ, pero, en cualquier caso, no es de aplicación retroactiva a un supuesto desarrollado bajo la vigencia de la ley anterior.

Bajo la legislación aplicable existía, sin duda, una obligación de recabar información de los clientes, pero limitada a los términos señalados en el artículo 79.e) de la LMV y, en cuanto a su ejecución, al Manual de Procedimientos del Grupo Santander, aprobado por la CNMV el 2 de marzo de 2004, y que se inspira en la "Guía de procedimientos para la Transmisión de la información al inversor en la comercialización de productos de inversión" dictada por la CNMV.

3. Ninguno de los textos citados impone la obligación exigida por la CNMV a la recurrente de desarrollar protocolos adicionales, o documentar de forma determinada los análisis comerciales realizados o finalmente elaborar un test de conveniencia con un contenido predeterminado. Este extremo está expresamente reconocido en la resolución recurrida, en concreto en su página 29, en la que se indica que "En definitiva, la norma establece la obligación de perfilar a los clientes valorando determinadas circunstancias que en ella se contemplan. Obviamente, esta valoración, aun cuando la norma no lo diga expresamente, ha de caberse de forma homogénea dado que, de otro modo, se llegaría al absurdo de que el perfil de un cliente podría ser uno u otro dependiendo del criterio subjetivo del comercial que lo enjuiciase, lo que supondría una vulneración del principio de igualdad", para a continuación añadir que si el Manual no va seguido de criterios para homogeneizar el juicio que hagan los comerciales, no se cumple con el espíritu de norma.

4. Frente a la parquedad del artículo 79.e) LMV, que sólo exige "asegurarse de que se disponen de todas las informaciones necesarias sobre los clientes", el Manual de Procedimiento es más explícito, y en su apartado III. 8 "Segmentación de clientes", señala, en relación con los productos amarillos (calificación dada por el Banco al producto objeto de controversia, es decir de riesgo intermedio por contener un derivado implícito), que "podrán destinarse, eventualmente, a los clientes del segmento C en la medida en que los comerciales consideren que sus características pueden ajustarse al perfil de riesgo e inversión del cliente de que se trate, pero éstos únicamente podrán suscribirlos si firman el documento que figura como anexo 1", (conocimiento de los riesgos que entraña la inversión).

La lectura de este texto, cuyo contenido fue aprobado sin reparos por la CNMV, evidencia que la obligación contenida en el artículo 79 e) se cumplía con la emisión por el comercial de un juicio sobre la idoneidad del cliente y que este juicio se emitió en cada caso, sin que este extremo haya sido puesto en duda por la resolución recurrida.

5. Tampoco podemos aceptar la tesis sobre el carácter indiscriminado de la comercialización en la que se basa la CNMV, pues el porcentaje de suscriptores fue de 40% de clientes procedentes del segmento Banca



de particulares, que, a su vez, constituyen el 90% de los clientes de la recurrente, lo que pone de manifiesto que hubo una actividad selectiva en la comercialización del producto, consecuencia de las evaluaciones efectuadas por los comerciales del Banco recurrente.

6. La cautela establecida en el Manual citado respecto de la distribución eventual de los productos complejos a los clientes de Banca de Particulares, no puede identificarse con una restricción absoluta para su contratación, pues lo que dispone el Manual es que en dichos casos se cuente con el juicio del comercial y se forme por el cliente el correspondiente Anexo manifestando conocer los riesgos de la inversión, lo que se ha cumplido.

En estas circunstancias entendemos, de acuerdo con la recurrente, que no existe infracción alguna imputable a la misma como consecuencia de su forma de proceder en la fase de emisión del producto, lo que nos condice a estimar el recurso en lo que se refiere a la infracción grave por la que fue sancionada.

La segunda de las infracciones, la calificada como muy grave, prevista en el artículo 99.z.bis) de la LMV y por la que se impuso la sanción de 6.900.000 euros de multa, se concreta en tres conductas distintas que la Sala de instancia examina separadamente y que son: 1/ la falta de remisión a los clientes de información periódica sobre su cartera de valores; 2/ la inadecuada gestión de un conflicto de intereses producida entre sus clientes; y 3/ la deficiente evaluación de la conveniencia de las operaciones del mercado secundario realizadas sobre el producto controvertido.

Respecto de la primera de esas conductas infractoras -la falta de remisión a los clientes de información periódica sobre su cartera de valores- el fundamento jurídico cuarto de la sentencia, después de reseñar la normativa aplicable, fundamenta la desestimación del recurso en este punto con las siguientes razones:

<< (...) CUARTO.- [...] Expuesto el bloque normativo aplicable, debemos concluir que las tesis de la recurrente no pueden ser acogidas por las razones siguientes:

1. La obligación de remisión de información a los inversores estaba definida de manera suficientemente clara y precisa en los artículos 16.3 del RD 627/1993 y 9 de la OM de 25 de octubre de 1995, concretándose su contenido y forma en el RD 217/2008, que entró en vigor el 17 de febrero de 2008.

2. El propio Banco recurrente reconoció el 8 de junio de 2009, que hasta el 30 de diciembre de 2008 no dispuso de la información anual requerida en la forma explicitada en el artículo 70 del RD 217/2008, sin que la razón dada para justificar el incumplimiento, deficiencias de su sistema informático, pueda ser tomada en consideración ya que en todo caso, dicha deficiencia sólo es imputable a la entidad financiera que cuenta con los medios necesarios para prevenir situaciones de este tipo y debe asumir las consecuencias de su falta de diligencia que desembocan en el incumplimiento de sus obligaciones.

3. La remisión de información a los clientes efectuada por la recurrente y que se concreta en sucesivos envíos de información fiscal y pago de cupones desde marzo de 2008 a mayo de 2009, así como información sobre las posiciones e informe de valoraciones de fecha octubre 2007 y general sobre "Valores Santander" en la página web, no cumple con las exigencias establecidas, no ya en el RD 217/2008, sino tampoco con las previsiones de la normativa preexistente. La información prestada por el Banco, esencialmente información fiscal en las fechas indicadas, no puede asimilarse al envío trimestral de "información clara y concreta de la situación de ... efectivos depositados" como exigía el artículo 9.3 de la OM de 25 de octubre de 1995. La recurrente insiste en que el artículo 99 z bis) LMV no se remite al RD 217/2008, pero omite que la remisión al artículo 79 bis LMV incluye también las normas de desarrollo del mismo, formando un bloque normativo, y sobre todo, ignora las obligaciones persistentes impuestas por el RD 627/1993 y la fecha de entrada en vigor del RD 217/2008.

4. Sin perjuicio de lo anterior, que sería ya suficiente para desestimar este motivo de recurso, no podemos compartir los argumentos de la recurrente sobre la fecha de entrada en vigor de la Ley 47/2007, a los efectos de la exigencia de responsabilidad por incumplimiento de las normas de conducta impuestas por la misma. En efecto, la DT 1ª de la Ley 47/2007 concede a las empresas de inversión un plazo de adaptación de seis meses desde la entrada en vigor de la Ley (21 de diciembre de 2007), respecto de sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos y es patente que ninguna de estas tres excepciones permite concluir que se difería en el tiempo el cumplimiento dimanante de las obligaciones sobre las normas de conducta impuestas por la Ley y que justifican la imposición de la presente sanción.

A esta conclusión se llega sin esfuerzo, no sólo con la lectura de la DT transcrita, sino teniendo en cuenta que la entrada en vigor de las normas sancionadoras, como regla general, es inmediata, salvo que existan razones que objetivamente justifiquen una dilación temporal y en ese caso se indica de forma expresa identificando el texto normativo cuya entrada en vigor queda diferida en el tiempo. Por otra parte, no pueden atenderse las razones que arguye la recurrente para justificar sus tesis, pues, en primer lugar, ya existía con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 47/2007 una obligación de envío de información mucho más amplia que la remitida por la recurrente, y en segundo lugar, porque las exigencias de la nueva Ley no surgen de improviso ya que



suponen la trasposición de Directivas de 2004. En este sentido, la CNMV puso de manifiesto el 14 de julio de 2006, de forma pública mediante una comunicación en su página web, la necesidad de adaptar los sistemas informáticos para dar cumplimiento inmediato a la nueva normativa, que incide más en la forma en que debe cumplirse con las obligaciones referidas que en su contenido esencial, que se limita a precisar.

5. En todo caso, debe afirmarse que el período transitorio, en la hipótesis de que se aceptara la tesis de la recurrente, concluyó el 21 de junio de 2008 y no fue hasta el 30 de diciembre de ese año cuando la recurrente adoptó las medidas necesarias para cumplir con sus obligaciones. No podemos compartir el alegato de la recurrente que insiste en que las obligaciones serían exigibles a partir del 1 de enero de 2009 por configurarse el ejercicio de 2008 en su totalidad como un período transitorio, ya que este argumento carece de toda base legal y lógica y llevado a sus últimas consecuencias garantizaría, durante más de un año, la impunidad de las entidades financieras por la comisión de estas infracciones bajo el pretexto de que tienen que adaptarse a una nueva normativa que precisa la anterior y que era conocida de antemano. El período transitorio se concedió para adaptar la reglamentación interna de las entidades, cuestión distinta de la analizada.

6. Finalmente debemos abordar la cuestión, invocada con carácter subsidiario, de la degradación, en su caso, de la conducta a falta grave por ausencia de perjuicio a terceros. El artículo 100 t) LMV que tipifica las faltas graves, en la redacción vigente al tiempo de cometerse los hechos, ciertamente no es muy explícito al respecto y es una muestra más de la deficiente regulación de esta delicada materia en la LMV. No obstante, aun admitiendo el planteamiento de la recurrente sobre la causación de un perjuicio como elemento determinante que permite la distinción entre la falta grave y la muy grave, que alternativamente también podría situarse en el mayor o menor grado del carácter incompleto o inadecuado de la información remitida, debemos llegar a una conclusión contraria a sus tesis. En efecto, tal y como se indica en la resolución recurrida, la existencia de un perjuicio para el recurrente existe en este caso, y éste se concreta en la pérdida por el recurrente de la oportunidad de tomar decisiones sobre la base de una información real sobre la situación de su inversión. No se trata pues de una mera hipótesis, ya que el daño se produce justamente por la falta de información, siendo el principal objetivo de la norma el hacer llegar al cliente una información clara, veraz y adecuada sobre sus inversiones.

En todo caso, la existencia de un perjuicio para el cliente como elemento del tipo ha desaparecido de la legislación vigente, tras la modificación del artículo 99 z bis LMV por la Ley 2/2011 de 4 de marzo de Economía Sostenible, que reformula además el artículo 100 t), destacando como elemento configurador de la falta grave la comisión de la misma conducta de forma ocasional o aislada>>.

La segunda de las conductas por las que se reprocha a la recurrente la infracción muy grave prevista en el artículo 99.z.bis) de la LMV -la inadecuada gestión de un conflicto de intereses producida entre sus clientes- es examinada en el fundamento quinto de la sentencia, donde la Sala de instancia expone lo siguiente:

<< (...) QUINTO.- [...] Es un hecho admitido por todas las partes, que entre el 1 de enero de 2008 y el 27 de mayo de 2009 se produjeron aplicaciones a precios más elevados que los establecidos por el mercado, lo que ocasionó un perjuicio a los clientes de unos 14 millones de euros. También resulta pacífico que esta anomalía fue detectada por los servicios de auditoría internos del Banco, sin que existiera requerimiento previo de la CNMV y que el Banco procedió a compensar a 1393 clientes afectados por importe de 9,2 millones de euros, a lo que siguió una compensación a 139 clientes más a instancias de la CNMV, lo que supuso el desembolso por el Banco de 0,94 millones de euros adicionales. Finalmente, se constata una divergencia entre el Banco y la CNMV respecto de la eventual compensación a 140 clientes ligados por vínculos familiares o empresariales.

Nuevamente en este caso no podemos compartir las tesis exculpatorias de la recurrente por los siguientes motivos:

1. El artículo 99 z bis) LMV no sólo sanciona la falta de medidas o políticas de gestión de los conflictos de interés, sino también su "inaplicación, no ocasional o aislada", siendo esta segunda modalidad la que concurre en el presente caso.

2. Es un hecho incontrovertido que el Banco tardó 15 meses en detectar las anomalías que afectaron a un número elevado de clientes, alrededor de 3.300, con un perjuicio económico inicial alrededor de 14 millones de euros, lo que permite concluir que las medidas de prevención de los conflictos de interés no funcionaron correctamente durante un período prolongado de tiempo, por causa exclusivamente imputable al Banco y además, no se trató de un incumplimiento puntual u ocasional, pues afectó a un número elevado de clientes. Esta realidad se pone de nuevo de manifiesto cuando se constata que, esta vez gracias a la intervención de la CNMV y a pesar del esfuerzo del Banco en la realización de controles internos, se detectó la misma infracción respecto de 139 nuevos clientes, prueba adicional de las deficiencias del sistema de prevención organizado por el Banco que persistieron aún después de un exhaustivo control interno.



Respecto del grupo final de clientes afectados por este mismo problema y sobre los que se suscita una divergencia de criterio entre la CNMV y el Banco, lo cierto es que lo que realmente subraya la resolución recurrida es que no constan las órdenes de compra en las que se fijan las instrucciones concretas para realizar las operaciones sobre los valores controvertidos, por lo que la problemática no se deriva tanto a la relación familiar como a la prueba del consentimiento para realizar operaciones a precio superior al de mercado, sin que este extremo haya sido objeto de consideración por el Banco recurrente.

3. Finalmente debemos abordar la cuestión, invocada con carácter subsidiario, de la degradación en su caso de la conducta a falta grave por ausencia de perjuicio. Insiste la recurrente que la línea divisoria entre la falta grave y muy grave reside en la existencia o no de perjuicio para los clientes, criterio que en este caso, claramente no podemos compartir, pues la redacción del artículo 99z bis) LMV vigente en el momento de producirse los hechos, claramente calificaba esta modalidad de la conducta sancionada como muy grave cuando se producía de forma no ocasional o aislada, ya que esta exigencia aparece inmediatamente después de la tipificación de esta específica conducta para a continuación describir, en el mismo tipo, otras modalidades de infracción, también como muy graves de lo que se deduce que la calificación como muy grave se vinculaba en este caso al carácter ocasional o no de la conducta. En todo caso, la existencia de un perjuicio para el cliente como elemento del tipo ha desaparecido de la legislación vigente, tras la modificación del precepto por la Ley 2/2011 de 4 de marzo de Economía Sostenible que reformula el artículo 100.t), destacando la nueva redacción como elemento configurador de la falta grave la comisión de la misma conducta de forma ocasional o aislada.

En cuanto a la tercera de las conductas que integran la infracción muy grave por la que se sancionó a la recurrente -la deficiente evaluación de la conveniencia de las operaciones del mercado secundario realizadas sobre el producto controvertido- el fundamento sexto de la sentencia explica:

<< (...) SEXTO.- [...] Tampoco en este caso podemos compartir las tesis de la recurrente, por los siguientes motivos:

1. El examen de las actuaciones pone de manifiesto que la recurrente no cumplió con las exigencias legalmente impuestas, cuyo contenido claro y preciso impone un deber de actuar al destinatario de las mismas, en este caso el Banco recurrente. La existencia de esta obligación legal obliga a la recurrente a aportar prueba de su cumplimiento, por lo que la exigencia por parte de la Administración de esta circunstancia, no puede calificarse como un supuesto de inversión de la carga de la prueba.

2. La recurrente, y este es un hecho pacífico, en las operaciones de compra de "Valores Santander" realizada en 2009, incorporaba una cláusula cuyo tenor literal decía: "El cliente declara que ha sido informado por Banco de Santander que de que, para la realización de esta operación, el banco no tiene obligación de evaluar la conveniencia o adecuación de la misma a su perfil de cliente, atendiendo a sus conocimientos y experiencia sobre el producto o instrumento financiero a que se refiere...". Esta leyenda incorporada a todas las transacciones evidencia que la conducta del Banco fue la contraria a la que le imponía, no sólo la Ley 47/2007, sino la misma LMV en su redacción anterior. El Banco afirma que su incorporación a las transacciones se debió a un error informático, y que en realidad cumplió con la Ley, extremo que no acredita como se observa en los apartados siguientes.

3. El llamado "test de conveniencia" para determinar la adecuación del producto a las características del cliente se empezó a aplicar, según reconoce la recurrente, a partir del 30 de junio de 2009, es decir más de un año después de la entrada en vigor del RD 217/2008, lo que es, por sí solo, suficiente para la desestimación de este motivo de recurso, debiendo recordarse que desde el 1 de enero de 2008 hasta el 30 de junio de 2009 se realizaron 25.601 operaciones de compra sobre el producto "Valores Santander" por importe de 1.085 millones de euros.

4. El artículo 79 bis 7 LMV es muy claro cuando impone a la entidad financiera la obligación de recabar de sus clientes información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido "con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente", y, además, establece los efectos en caso de no facilitarse tal información que se concretan en una advertencia al inversor sobre la falta de idoneidad de la operación. El RD 217/2008 de 15 de febrero precisa el procedimiento a seguir para obtenerla.

La recurrente no cumplió con la obligación básica de recabar información del inversor prevista en el artículo 79 bis 7) LMV desde el momento de entrada en vigor de la Ley 47/2007, que era exigible tratándose de la venta de un producto calificado como complejo por contener un derivado implícito. Este es, justamente, el motivo por el que es sancionada y no por no haber aplicado el procedimiento previsto en el RD 217/2008 antes de su entrada en vigor como parece sostener. En todo caso, tampoco bajo la vigencia inicial de dicho RD, lo que ocurrió el 17 de febrero de 2008, y hasta el 30 de junio de 2009 cumplió la recurrente con las obligaciones establecidas por lo que sólo por esta razón ya podría desestimarse el recurso.



5. En cuanto a la valoración de la prueba admitida por este Tribunal como documental y consistente en la declaración de una serie de comerciales del Banco recurrente, no podemos conferirle el valor probatorio que pretende la recurrente. Se trata de declaraciones realizadas con mucha posterioridad al momento en que se producen los hechos (incluso 4 años), y responden a fórmulas estandarizadas, sin que acrediten el hecho básico objeto de controversia, esto es, si el Banco fue informado por sus clientes de su grado de experiencia como inversor tal y como exige el artículo 79 bis.7 LMV desde el 21 de diciembre de 2007 y el artículo 74 del RD 217/2008 desde el 17 de febrero de 2008, nivel de exigencia que difiere respecto del establecido para la fase de emisión en la que no estaba en vigor esta normativa. No se discute pues, si los clientes fueron informados por el Banco de los riesgos de su inversión, que es lo que acredita la recurrente.

6. También este caso procede analizar si la conducta puede ser calificada como falta grave y no muy grave. Sin perjuicio de reiterar nuestras consideraciones anteriormente expuestas sobre esta cuestión, debemos reiterar que, de acuerdo con la redacción vigente del texto invocado cuando se producen los hechos, la distinción entre falta grave y muy grave para esta conducta no necesariamente debe basarse en la causación de un perjuicio, pues puede justificarse también por el grado de cumplimiento sobre la obligación de recabar información de los clientes.

La ilegalidad de la actuación de la recurrente es manifiesta, pues como la misma indica, incluso bajo la plena vigencia del RD 217/2008, no dio cumplimiento a sus obligaciones en la forma establecida por lo que concurren claramente las circunstancias del tipo sancionador en este aspecto. Por lo que se refiere a la causación de un perjuicio, éste existe como consecuencia de la conducta de la recurrente, pues de haber procedido con arreglo a los postulados del artículo 79 bis, 7) el inversor habría recibido una evaluación sobre la adecuación de la inversión a sus características y si ello fuera necesario la advertencia en sentido contrario.>>

Por último, el fundamento jurídico séptimo de la sentencia examina un argumento de impugnación que la demandante dirigía contra ambas sanciones y que se refiere a la vulneración del principio de proporcionalidad. Sobre este punto de la controversia la Sala de instancia señala:

<< (...) SÉPTIMO.- El último motivo de recurso invocado es común a ambas infracciones, se refiere a la vulneración del principio de proporcionalidad y se centra en dos aspectos fundamentales, que serán analizados de forma separada:

1. Interpretación errónea de los artículos 102, a) y 103, a) LMV:

La recurrente parte de una premisa que pudiera ser razonable en un contexto legislativo diferente, pero que no se contempla en las normas invocadas. En ningún momento el legislador ha distinguido entre una escala sancionadora básica y otras agravadas en función de la gravedad de la conducta, pues las distintas escalas figuran relacionadas de forma alternativa y precedidas por la frase según la cual, las multas se impondrán "hasta la mayor de las siguientes cantidades", lo que permite la interpretación realizada por la Administración, en el sentido de que debe acudir a la escala que permita la imposición de la multa más elevada, en este caso, el 2% o el 5% e los recursos propios de la entidad.

Así las cosas, el principio de proporcionalidad despliega toda su eficacia en la gradación de la multa una vez elegida la escala, y es en esa valoración en la que pueden tenerse en consideración las alegaciones del recurrente sobre este extremo.

2. Sobre la procedencia de aplicar criterios adicionales de cuantificación a los efectos de la reducción de las sanciones, distinguiendo dos supuestos:

-En el caso de la multa de 10.000.000 euros por falta grave: no procedemos a su análisis dado el carácter estimatorio del recurso en este punto.

-En el caso de la multa de 6.900.000 euros por falta muy grave:

La recurrente reincide en el debate abierto sobre la causación de perjuicios, y no puede atenderse su argumento en la medida en que la resolución sancionadora parte de la base de que el perjuicio causado forma parte integrante del tipo.

En nuestra opinión, no se ha vulnerado este principio en la medida en que la multa se ha impuesto en la parte más baja de la escala elegida que hubiera permitido la imposición de una multa de hasta 1.883.698.200 euros por la infracción muy grave. La resolución recurrida motiva el criterio seguido y señala los elementos que ha tomado en consideración para moderar la multa, en concreto, "la magnitud de la emisión, el elevado número de clientes afectados por las distintas conductas infractoras analizadas y la naturaleza del infractor", subrayando que la cantidad fijada es lo suficientemente disuasoria y, además, no afecta a la estabilidad financiera de la entidad, ni por razones de equidad, suponga un perjuicio indirecto y desproporcionado para los accionistas minoritarios.





En definitiva, la Administración ha analizado la pertinencia de la aplicación de los elementos de graduación previstos en el artículo 131 de la Ley 30/1992 y los establecidos en el artículo 14.1 de la Ley 26/1988 de 29 de julio, LDIEC (en la actualidad reflejados en el artículo 106 ter LMV) y los ha descartado por estimar, con criterio que compartimos, que no concurrían los presupuestos para su aplicación en el presente caso, salvo el consistente en la reparación del daño causado al haber procedido de oficio y sin requerimiento previo a detectar inadecuada gestión del conflicto de interés sancionado.

En aplicación de dicha circunstancia, reduce la sanción en 100.000 euros, respecto de la propuesta inicial de 7 millones, reducción que nos parece adecuada, sin que existan razones para una mayor reducción dados los términos en los que se produjo la infracción y el hecho de que con posterioridad a la detección de la conducta por la recurrente, la CNMV afloró otros 139 casos más de conflicto que no fueron detectados por la recurrente. Tampoco existe base para reducir la infracción, teniendo en cuenta que los hechos que la motivan traen causa de la entrada en vigor de una nueva normativa, pues las obligaciones desatendidas existían con anterioridad, no existe previsión alguna de derecho transitorio al respecto, y las nuevas obligaciones de carácter formal eran razonablemente previsibles en el marco de trasposición de una serie de Directivas comunitarias publicadas con anterioridad suficiente>>.

Por las razones que acabamos de reseñar, la Sala de instancia termina estimando en parte el recurso contencioso-administrativo en los términos que recoge la parte dispositiva que antes hemos reseñado, esto es, anulando la resolución que impuso la sanción de 10.000.000 € por falta grave y desestimando el recurso en lo demás.

**TERCERO.-** Notificada la sentencia a las partes, prepararon recurso de casación contra ella tanto la Administración del Estado como la representación de Banco de Santander, S.A., cada una de ellas impugnando la sentencia en la parte en que no le favorecía.

**CUARTO.-** La Abogacía del Estado formalizó la interposición de su recurso mediante escrito presentado con fecha 2 de noviembre de 2015 en el que se formula un único motivo de casación al amparo del artículo 88.1.d/ de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa .

En el motivo se denuncia la vulneración de los artículos 79.e/ y 100.t/ de la Ley del Mercado de Valores (en redacción vigente a la fecha de la emisión del producto comercial concernido) en relación con el artículo 4.1 del Código de conducta aprobado por Real Decreto 629/1998 , así como del Manual de Procedimiento del Grupo Santander aprobado por la CNMV el 2 de marzo de 2004.

Alega el representante procesal de la Administración que la sentencia recurrida estima en parte el recurso por razones atinentes al Derecho vigente a la fecha de la emisión, de manera que no llegó a examinar si la conducta desplegada por el Banco integraba o no el tipo de infracción que se había sancionado con multa de 10 millones de euros; y la Sala de instancia estima el recurso en este punto porque considera que la resolución sancionadora había exigido al Banco una obligación que no estaba recogida en la norma (artículo 79 bis LMV) en la fecha de emisión de los valores Santander, anterior a la incorporación al Derecho español de la normativa comunitaria MIFID. Sin embargo, el Abogado del Estado considera que la obligación que la resolución sancionadora señala como exigible estaba ya recogida en la normativa anterior a la trasposición de las Directivas MIFID por la Ley 47/2007, pues dicha obligación se recogía en el artículo 79 LMV en la redacción vigente a la fecha de la emisión de los Valores Santander.

Termina el escrito de la Abogacía del Estado solicitando que se dicte sentencia en la que se case y anule la sentencia recurrida y, en su lugar, se desestime íntegramente el recurso contencioso-administrativo.

**QUINTO.-** La representación procesal de Banco Santander S.A. formalizó la interposición de su recurso mediante escrito presentado con fecha 26 de octubre de 2015 en el que se formula nueve motivos de casación, ocho de ellos -los seis primeros y los motivos octavo y noveno- al amparo del artículo 88.1.d/ de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa; y el motivo séptimo invocando el artículo 88.1.c/ de la misma Ley . El enunciado y contenido de cada uno de estos motivos es el siguiente:

**1.-** En relación con el reproche sancionador por la falta de remisión a los clientes de información periódica, se denuncia en este motivo la vulneración del artículo 79 bis, apartados 1º y 4º, de la LMV, así como de la disposición transitoria 1ª de la Ley 47/2007 , puestos en relación con el artículo 16 del Real Decreto 629/1993 y con el artículo 9 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, y en relación también con el artículo 70 y la disposición final 4ª del Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero , sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión.

Sostiene la recurrente que la información remitida por Banco de Santander a sus clientes era adecuada y fidedigna y, por tanto, satisfacía materialmente las exigencias de información requeridas. Además, no es correcto afirmar que en relación con el ejercicio de 2008 fuera de aplicación la obligación contenida en el



artículo 70 del Real Decreto 217/2008, pues este precepto impone una obligación de carácter anual mediante una norma que entra en vigor dentro de un ejercicio ya comenzado, y además el régimen transitorio de la Ley 47/2007 y el Real Decreto 217/2008 preveía un plazo de seis meses para la adaptación de los protocolos internos de actuación de las entidades.

**2.-** Con carácter subsidiario respecto del anterior, y también en relación con la conducta infractora consistente en la falta de remisión a los clientes de información periódica, en este motivo segundo se alega la vulneración del artículo 79 bis LMV y de su normativa de desarrollo en relación con los artículos 99.z.bis y 100.t de la LMV y con los artículos 9.3 y 25.1 de la Constitución, así como con la doctrina constitucional y la jurisprudencia.

Aduce la recurrente que el "perjuicio" para los clientes al que se refiere el artículo 79 bis supone la existencia de un menoscabo patrimonial real para los clientes y no al mero riesgo de que tal menoscabo exista. Por eso, para que se produzca la infracción muy grave es necesario un plus sobre el simple riesgo, esto es, ha de producirse una mutación perceptible en la realidad exterior, un efecto empíricamente constatable en el patrimonio del cliente. Entender lo contrario vacía de contenido el artículo 100.t. Además, la prohibición de la retroactividad de las normas sancionadoras impide invocar modificaciones legislativas posteriores a los hechos enjuiciados para fundar la imputación de una infracción y su sanción.

**3.-** En relación con el reproche sancionador por inadecuada gestión de los conflictos de intereses que se produjeron entre los clientes del Banco, se denuncia en este motivo la vulneración de los artículos 70 *quater* y 79 bis LMV en relación con los artículos 1.261, 1.262, 1.265 y 1.266 del Código Civil, con el artículo 99.z.bis LMV y con los artículos 9.3, 24.2 y 25.1 de la Constitución, y a su vez en relación con la jurisprudencia representada por la STS de 18 de julio de 2011.

Aduce la recurrente que la sentencia recurrida no niega que en el Banco de Santander estaban implantados procedimientos y políticas de detección y gestión de conflictos de intereses, ni niega que estas políticas funcionaron y dieron lugar a la resolución de esos conflictos por la propia iniciativa de la entidad en relación con numerosos clientes. Lo que hay es un simple juicio sobre la mayor o menor rapidez con que supuestamente se actuó, que, aparte de no ser correcto, no puede entenderse como subsumible en la aplicación de la norma.

**4.-** Con carácter subsidiario respecto del anterior, y también en relación con la conducta que se dice infractora por inadecuada gestión de los conflictos de intereses que se produjeron entre los clientes del Banco, se denuncia en este motivo que la sentencia incurre en infracción del artículo 70 *quater* LMV en relación con los artículos 99.z.bis de la misma Ley y 9.3 y 25.1 de la Constitución. Señala la recurrente que, a lo sumo, la conducta imputada constituiría una infracción grave del artículo 100.t LMV. La sentencia no niega que no existieron perjuicios para los clientes, sino que, equivocadamente, se limita a apuntar que el "perjuicio" no es un elemento del tipo. Y no es legítimo acudir a modificaciones legislativas posteriores para justificar la calificación como muy grave en vez de como grave.

**5.-** En relación con la apreciación de una conducta infractora consistente en la deficiencia en la evaluación de la conveniencia para el inversor del producto comercializado en las operaciones del mercado secundario, en este motivo quinto se alega la vulneración por la sentencia del artículo 79 bis de la LMV y de la disposición transitoria primera de la Ley 47/2007 en relación con los artículos 73 y 74 y la disposición final 4ª del Real Decreto 217/2008. La sentencia reprocha a la recurrente no haber desarrollado los llamados "test de conveniencia", partiendo de la base de que sólo la realización de esos test podría haber dado cumplimiento a la obligación legal del apartado 7º del artículo 79 bis LMV, pero eso supone una equivocada interpretación de dicho precepto pues esos test de conveniencia surgieron con posterioridad, a través de su generalización por la práctica, y la normativa de referencia se remitía a los procedimientos internos de las entidades. No cabe confundir el contenido de la obligación con los medios a través de los cuales esta se puede instrumentar.

**6.-** También en relación con el reproche sancionador por la deficiencia apreciada en la evaluación de la conveniencia para el inversor del producto comercializado en las operaciones del mercado secundario, se denuncia en el motivo sexto la vulneración del artículo 79 bis LMV en relación con los artículos 217, 268, 324 y 326 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y de los artículos 9.3 y 24 de la Constitución, al estar vinculada tal infracción con una lesión del derecho fundamental a la presunción de inocencia y una arbitraria valoración de la prueba.

Aduce la recurrente que la sentencia parte de un indebido entendimiento de las reglas sobre la carga de la prueba, pues para la Sala de instancia la duda sobre los hechos controvertidos perjudica a la entidad expedientada en lugar de exonerarle de responsabilidad. El contenido de la prueba practicada demuestra que los comerciales que intervinieron en la contratación de Valores Santander efectuaron una evaluación de la adecuación de la inversión al perfil de cada cliente en función de su experiencia inversora y sus conocimientos.



7.- En este único motivo formulado al amparo del artículo 88.1.c/ de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, que se formula con carácter subsidiario respecto del motivo anterior, la recurrente alega la infracción del artículo 60.3 de la Ley reguladora de esta Jurisdicción en relación con el artículo 281 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y el artículo 24 de la Constitución, por haber rechazado la Sala de instancia la práctica de pruebas adicionales sobre aspectos fácticos que han resultado finalmente determinantes del fallo. La Sala de instancia denegó pruebas testificales que eran fundamentales para la acreditación de lo que en el fundamento de derecho 6º de la sentencia se califica como "hecho básico" de la imputación.

8.- Con carácter subsidiario de todo lo anterior, se denuncia que la sentencia de instancia ha infringido el apartado 7º del artículo 79 bis LMV en relación con los artículos 99 z bis y 100 t LMV y con los artículos 9.3 y 25.1 de la Constitución, así como con la jurisprudencia dictada en relación con los principios de legalidad, tipicidad y taxatividad en lo que se refiere a la subsunción del tercer presunto incumplimiento integrado en la infracción muy grave en el tipo agravado al que se refiere el artículo 99.z bis LMV. Sostiene la recurrente que los razonamientos que emplea la Sala de instancia para justificar la calificación como infracción muy grave, en lugar de grave, infringen los indicados principios.

9.- A modo de cláusula de cierre, en este motivo noveno, que se dice formulado con carácter subsidiario respecto de todos los anteriores, se alega la infracción de los artículos 102 y 103 LMV y el artículo 131 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, así como la jurisprudencia representada por SsTS de 15 de julio de 2002 y 18 de enero de 2000, en relación con la falta de proporcionalidad de la sanción de multa por importe de 6.900.000 € impuesta a Banco de Santander, S.A., alegando la recurrente que la Sala de instancia ha hecho una incorrecta interpretación de los criterios de graduación establecidos en el artículo 102.a/ de la LMV.

Termina el escrito solicitando que se dicte sentencia que:

a/ Estimando los motivos de casación primero a sexto y octavo a noveno, case la sentencia recurrida y estime el recurso contencioso-administrativo de acuerdo con lo solicitado en la demanda.

b/ Estimando el motivo de casación séptimo, ordene la retroacción de actuaciones exclusivamente en lo que se refiere al incumplimiento al que se refiere el motivo, para que la Sala de instancia acuerde la práctica de las pruebas propuestas por Banco de Santander.

**SEXTO.-** Mediante el providencia de la Sección Primera de esta Sala de 16 de diciembre de 2015 se acordó la admisión de los recursos de casación y la remisión de las actuaciones a la Sección Tercera, conforme a las reglas de reparto de asuntos.

**SÉPTIMO.-** Recibidas las actuaciones en esta Sección Tercera, por diligencia de ordenación de 7 de enero de 2016 se dio traslado de los escritos de interposición a las partes recurridas para que formalizasen su oposición.

La Abogacía del Estado presentó escrito con fecha 12 de febrero de 2016 en el que expone las razones en las que sustenta su oposición a los motivos de casación formulados de contrario; y termina solicitando que se dicte sentencia desestimando el recurso de casación interpuesto por Banco Santander, S.A.

Por su parte, la representación procesal de Banco Santander, S.A. presentó escrito con fecha 19 de febrero de 2016 en el que, en primer lugar, plantea la inadmisión del recurso de casación por haber sido defectuosamente preparado. Por lo demás, se exponen en el escrito las razones de su oposición al único motivo de casación formulado de contrario; y termina el escrito solicitando que se dicte sentencia inadmitiendo, o en su defecto, desestimando el recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado.

**OCTAVO.-** Quedaron las actuaciones pendientes de señalamiento para votación y fallo fijándose finalmente al efecto el día 20 de marzo de 2018, fecha en que tuvo lugar la deliberación y votación.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

**PRIMERO.-** En las presentes actuaciones (recurso de casación nº 2891/2015) se examinan de manera conjunta los recursos de casación interpuestos por la Administración General del Estado y por la entidad Banco Santander, S.A. contra la sentencia de la Sección 6ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 1 de julio de 2015 (recurso contencioso-administrativo nº 340/2013).

Como hemos visto en el antecedente primero, el recurso contencioso-administrativo lo dirigió la representación de Banco Santander S.A. contra la resolución de 16 de mayo de 2013 del Subsecretario de Economía y Competitividad -actuando éste por delegación del Ministro de Economía y Competitividad- en la que se desestiman los recursos de alzada y de reposición interpuestos, respectivamente, contra las siguientes resoluciones:



A/ Resolución de 13 de junio de 2012 del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en la que se impone a Banco de Santander, S.A. multa de 10.000.000 de euros, como autora de una infracción grave prevista en del artículo 100.t/ de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores (redacción anterior a 21 de diciembre de 2007), por no disponer de información necesaria sobre sus clientes en el proceso de suscripción de la emisión del producto "Valores Santander".

B/ Orden de 20 de julio de 2012 del Secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, y a propuesta del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, en la que se impone a Banco de Santander, S.A. multa de 6.900.000 euros como autora de una falta muy grave prevista en el artículo 99.z.bis/ de la Ley del Mercado de Valores (redacción posterior a 21 de diciembre de 2007), por incumplimiento de lo establecido en los artículos 70 *quater* y 79 bis, en relación con el incumplimiento de alguna de las obligaciones que regulan la relación entre Banco de Santander SA y su clientela respecto del producto "Valores Santander".

También ha quedado señalado en el antecedente primero que la sentencia ahora recurrida en casación estima en parte el recurso contencioso-administrativo, anulando la sanción de 10.000.000 millones de euros impuesta a la entidad Banco Santander, S.A. como autora de una infracción grave, dejando en cambio subsistente la imposición de una multa de 6.900.000 euros como autora de una infracción muy grave.

En sus respectivos recursos de casación ambas partes recurrentes, Administración del Estado y Banco de Santander, S.A., impugnan la sentencia en la parte en que no les favorece.

En el antecedente segundo hemos reseñado las razones que expone la sentencia de instancia para fundamentar la estimación en parte del recurso contencioso-administrativo y consiguiente anulación de una de las sanciones, dejando subsistente la otra. Procede entonces que pasemos a examinar los motivos de casación formulados por ambas recurrentes, cuyo contenido hemos resumido en los antecedentes cuarto y quinto. Pero antes debemos pronunciarnos sobre la causa de inadmisión que ha planteado la representación de Banco de Santander, S.A. respecto del recurso interpuesto por la Administración del Estado.

**SEGUNDO.-** Según hemos visto en el antecedente séptimo, la representación de Banco de Santander, S.A. plantea la inadmisión del recurso de casación de la Administración del Estado por haber sido defectuosamente preparado. Pues bien, tal causa de inadmisión debe ser rechazada.

Por lo pronto, no puede tacharse de irregular ni constituye, desde luego, causa de inadmisión del recurso el que, de los tres motivos que la Administración anunciaba en el escrito de preparación del recurso, luego haya sostenido sólo uno de aquéllos en el escrito de interposición.

Por lo demás, no cabe afirmar que ese único motivo formulado en el escrito de interposición hubiese sido defectuosamente preparado pues lo cierto es que en el escrito de preparación del recurso la Administración recurrente citaba las normas que consideraba infringidas así como las razones por las que las consideraba vulneradas y su incidencia para la resolución de la controversia.

Aduce la representación de Banco de Santander, S.A. que entre las disposiciones que se citaban como vulneradas se incluía el Manual de Procedimiento del Grupo Santander, que es un instrumento de uso interno que no tiene carácter normativo. Pues bien, con independencia de la trascendencia que ello tenga para resolver la controversia de fondo, es indudable que el dato señalado no es causa para la inadmisión del recurso de casación.

**TERCERO.-** Comenzando por el recurso interpuesto por la Administración del Estado, ya hemos visto (antecedente cuarto) que en su único motivo de casación denuncia la vulneración de los artículos 79.e/ y 100.t/ de la Ley del Mercado de Valores (en redacción vigente a la fecha de la emisión del producto comercial que nos ocupa) en relación con el artículo 4.1 del Código de conducta aprobado por Real Decreto 629/1998, así como del Manual de Procedimiento del Grupo Santander aprobado por la CNMV el 2 de marzo de 2004. El representante procesal de la Administración señala que la sentencia recurrida estima en parte el recurso por razones referidas al Derecho vigente a la fecha de la emisión, sin que la Sala de instancia llegase a examinar si la conducta desplegada por el Banco integraba o no el tipo de la infracción que se había sancionado con multa de 10 millones de euros. Y la sentencia estima el recurso en este punto porque considera que la resolución sancionadora había exigido al Banco una obligación que en la fecha de emisión de los Valores Santander no estaba recogida en la norma (artículo 79 bis LMV, anterior a la incorporación al Derecho español de la normativa comunitaria MIFID). Frente a ello, el Abogado del Estado considera que la obligación que la resolución sancionadora señala como exigible estaba ya recogida en la normativa anterior a la trasposición de las Directivas MIFID por la Ley 47/2007, pues dicha obligación ya se recogía en la redacción del artículo 79 LMV que estaba vigente a la fecha de la emisión de los Valores Santander.



En la redacción que estaba vigente en la fecha de la emisión de los Valores Santander, el artículo 79.1.e/ de la LMV imponía como norma de conducta a las empresas de servicios de inversión la obligación de << (...) e/ Asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados >>.

Dicha norma de conducta fue objeto de desarrollo en el Manual de Procedimiento del Grupo Santander, aprobado por la CNMV el 2 de marzo de 2004. En su apartado III.8 ("Segmentación de clientes"), el Manual de Procedimiento señala en relación con los productos amarillos (calificación dada por el Banco al producto objeto de controversia, es decir de riesgo intermedio por contener un derivado implícito), que "podrán destinarse, eventualmente, a los clientes del segmento C en la medida en que los comerciales consideren que sus características pueden ajustarse al perfil de riesgo e inversión del cliente de que se trate, pero éstos únicamente podrán suscribirlos si firman el documento que figura como anexo 1" (conocimiento de los riesgos que entraña la inversión).

La sentencia recurrida señala que el reproche exacto que la resolución sancionadora imputa a la recurrente "...es el no haber dictado pautas homogeneizadoras a sus comerciales para seleccionar a los potenciales clientes de la emisión descrita en los antecedentes de esta resolución". Y añade la sentencia que esta especial obligación de dictar pautas generales de formación a sus comerciales se justifica por la condición de los clientes como pertenecientes al sector de "Banca de Particulares" y a la naturaleza compleja del producto objeto de comercialización. En fin, la sentencia señala que la resolución administrativa destaca el celo del Banco en obtener documentos firmados por los inversores reconociendo los riesgos de la operación y, sin embargo, dejar a criterio exclusivo del comercial la evaluación de la idoneidad del cliente, como se desprende de la circular BS/069/2007.

Resumido así el sentido de la resolución administrativa sancionadora, la sentencia recurrida admite que en la fecha de la emisión de los Valores Santander existía, sin duda, una obligación de recabar información de los clientes; pero limitada a los términos señalados en el artículo 79.1e/ de la LMV y, en cuanto a su ejecución, al Manual de Procedimientos del Grupo Santander. Ahora bien, señala la Sala de instancia, en ninguno de esos textos vigentes en aquella fecha se impone la obligación exigida por la CNMV a la recurrente consistente en desarrollar protocolos adicionales o documentar de forma determinada los análisis comerciales realizados o, finalmente, elaborar un test de conveniencia con un contenido predeterminado. Por ello la Sala de instancia estima el recurso en este punto y anula la sanción impuesta por importe de 10.000.000 de euros.

Frente a esa línea argumental de la sentencia recurrida, consideramos más consistente el planteamiento que expone la Abogacía del Estado en el motivo de casación, coincidente con el mantenido en la resolución sancionadora de la Comisión del Mercado de Valores.

Si se admite -y así lo hace la Sala de instancia- que en la fecha de la emisión del producto al que se refiere la controversia el Banco tenía la obligación de recabar información de los clientes, porque así lo exigía el artículo 79.1.e/ de la LMV en la redacción entonces vigente, debe también asumirse que, aunque la norma no lo diga expresamente, esa recogida de información debe hacerse con arreglo a unos criterios homogéneos, pues, como señala la resolución sancionadora en un fragmento que la propia sentencia recurrida reproduce, "... de otro modo se llegaría al absurdo de que el perfil de un cliente podría ser uno u otro dependiendo del criterio subjetivo del comercial que lo enjuiciase, lo que supondría una vulneración del principio de igualdad".

Con ello no se está afirmando que el Banco tuviese en aquella fecha la obligación de aprobar formalmente un documento que estableciese criterios homogéneos para la evaluación del perfil de los clientes; ni se considera exigible que la información sobre el perfil de los clientes fuese recabada mediante un modelo concreto de test de conveniencia. Pero sí debe afirmarse que la información debía ser recabada por los comerciales de la entidad con arreglo a unas pautas o criterios homogéneos, pues de otro modo la recogida de información no cumpliría la finalidad de la norma. Y esto es precisamente lo sucedido en el caso que se examina, como destaca la Abogacía del Estado en el motivo de casación, a partir de datos recogidos en la resolución sancionadora.

En efecto, la resolución sancionadora señala que los Valores Santander a los que se refiere la controversia fueron calificados por el propio Banco como producto "amarillo", esto es, de riesgo y complejidad media, lo que suponía, conforme al apartado III.8.1 del "Manual de procedimientos del Grupo Santander para la comercialización minorista de productos", que debían de comercializarse "...habitualmente a los clientes personas físicas de Banca Privada y Banca Personal, así como a empresas e instituciones y eventualmente a los clientes del segmento C (Banca de Particulares) en la medida en que los comerciales consideren que sus características puedan ajustarse al perfil de riesgo e inversión del cliente de que se trate, pero estos únicamente podrá suscribirlos si firman el documento que figura como anexo I".

Por tanto, según las indicaciones del "Manual de procedimientos", el producto Valores Santander era comercializable de forma generalizada entre los clientes que, al margen de sus objetivos de inversión y



experiencia inversora, tuvieran un patrimonio superior a 200.000 euros; y, podía también comercializarse -aunque de forma no habitual- entre clientes con patrimonio inferior a 200.000 euros siempre que se cumplieran dos condiciones: la primera, que los comerciales considerasen que el producto se ajustaba al perfil del cliente; y la segunda, que el cliente firmase un documento en el que reconocía haber sido informado de las características y riesgos del producto, haber hecho su propio análisis y haber decidido proceder a la suscripción del mismo.

Ahora bien, el Banco procedió siguiendo criterios meramente patrimoniales, de manera que, sin tener en cuenta ni la experiencia inversora ni los objetivos de inversión de los clientes, procedió únicamente a segmentarlos en tres categorías: categoría A (Banca Privada), para aquellos con patrimonio superior a 500.000 euros; categoría B (Banca Personal), para patrimonios entre 200.000 y 500.000 euros y, categoría C (Banca de Particulares), para patrimonios inferiores a 200.000 euros.

Como señala la resolución sancionadora, no hay en el expediente ningún dato o documento que acredite el cumplimiento de la obligación de recabar información y perfilar a los clientes; ni consta que el Banco diese a los comerciales ninguna instrucción o directriz que tuviera como finalidad impartir criterios objetivos para que la determinación la adecuación del producto al perfil de cliente se hiciera por todos los comerciales de forma relativamente homogénea.

Señala por ello la Abogacía del Estado que el Banco distribuyó a los clientes exclusivamente por criterios patrimoniales, sin atender a otras consideraciones, y a ello se atuvieron los comerciales. Como resultado, la emisión de 7.000 millones de euros se colocó entre 128.867 clientes de los que el 68% pertenecía al segmento de Banca de Particulares, a los que se colocó un importe de 2.770.645.000 euros. Eso sí, cuidando la mecánica seguida por el Banco de que el inversor firmase un documento en el que reconocía haber sido informado de las características y riesgos del producto.

Por todo ello consideramos que aunque la fecha de emisión del producto denominado Valores Santander es anterior a la trasposición de las Directivas MIFID por la Ley 47/2007, que introdujo una regulación más pormenorizada de la obligación de recabar información de los clientes, dicha obligación ya se recogía en la anterior redacción del artículo 79 LMV, que es la aplicable al caso, y Banco de Santander, S.A. la incumplió, en los términos y por las razones que acabamos de exponer.

En consecuencia, debemos declarar haber lugar al recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado frente a la sentencia de la Sala de la Audiencia Nacional que anuló la sanción impuesta por la comisión de tal infracción.

**CUARTO.-** Entrando ahora a examinar el recurso de casación interpuesto por Banco de Santander, S.A. comenzaremos señalando que el recurso de dicha entidad presenta una estructura algo alambicada, donde diferentes motivos se formulan con carácter subsidiario respecto de otros; e incluso hay un último motivo -el noveno- que se dice formulado subsidiariamente respecto de todos los anteriores, incluidos, por tanto, aquellos formulados con carácter subsidiario.

Por razones de sistemática abordaremos en primer lugar el motivo de casación séptimo, que es el único que se formula al amparo del artículo 88.1.c/ de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, para denunciar la infracción de las normas que rigen los actos y garantías procesales por haber denegado la Sala de instancia unas pruebas testificales que -según señala la entidad mercantil recurrente- eran fundamentales para la acreditación de lo que en el fundamento de derecho 6º de la sentencia se califica como "hecho básico" de la imputación.

Lo primero que interesa señalar es que, dentro de esta estructura del escrito que antes hemos calificado de alambicada, este motivo séptimo se formula con carácter subsidiario respecto del motivo sexto, en el que como más adelante veremos, la recurrente alega que la sentencia parte de un indebido entendimiento de las reglas sobre la carga de la prueba y que contenido de la prueba practicada demuestra que los comerciales que intervinieron en la contratación de Valores Santander efectuaron una evaluación de la adecuación de la inversión al perfil de cada cliente en función de su experiencia inversora y sus conocimientos.

Es sabido que al amparo del artículo 88.1.c/ de la Ley reguladora de esta Jurisdicción puede denunciarse la infracción de las normas que rigen los actos y garantías procesales -en este caso, por la denegación de determinadas pruebas testificales- " *siempre que (...) se haya producido indefensión para la parte* ". Pues bien, tal denuncia queda en gran medida privada de virtualidad cuando, como aquí sucede, se formula con carácter subsidiario, pues no resulta fácil entender que como alegato principal se denuncie, en el motivo de casación sexto, una vulneración sustantiva cuya constatación resultaría de los datos obrantes en las actuaciones y del material probatorio disponible; y a continuación se alegue, sólo con carácter subsidiario, que la denegación de



determinadas pruebas ha causado indefensión. Dicho de otro modo, la indefensión existe o no existe, por lo que difícilmente cabe reconocer su existencia "con carácter subsidiario".

Por lo demás, resulta claro que la denegación de la prueba testifical a que se refiere el motivo no produjo indefensión.

La prueba propuesta consistía en la testifical de un responsable de las actividades realizadas por la red comercial de Banco Santander y de doce comerciales pertenecientes a distintas oficinas del banco situadas en Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. El auto de la Sala de instancia de 22 de enero de 2014 por el que se denegó dicha prueba señala, en primer lugar, que la parte actora tuvo oportunidad de alegar durante el expediente administrativo cuál era el procedimiento de comercialización del Banco de Santander; y a continuación el auto añade: "(...) *Por otra parte, no se cuestiona que las declaraciones de los testigos fueron realizadas por los mismos, y serán valoradas por la Sala a la vista de las demás pruebas que constan en el expediente*". Y en esa misma línea de razonamiento, el ulterior auto de 5 de junio de 2014 -desestimatorio del recurso de reposición interpuesto contra la denegación de pruebas- señala que la prueba propuesta "... *no resulta necesaria en la medida en que no se cuestionan las declaraciones testificales realizadas en la vía administrativa, sin que una genérica referencia a la posibilidad de ampliar o completar dichas declaraciones pueda servir de base para justificar su práctica en esta fase procesal*".

En definitiva, la decisión de denegar la prueba fue suficientemente razonada; y no cabe sostener que la ausencia de la prueba testifical en el curso del proceso haya causado indefensión. Como explicó la Sala de instancia en los autos que acabamos de reseñar, las manifestaciones que los comerciales del banco habían realizado en la vía administrativa podrían ser valoradas en sentencia, junto con los demás elementos de prueba disponibles. Lo que en efecto sucedió, como puede constatarse en el fundamento jurídico sexto, apartado 5, de la sentencia, donde la Sala de instancia hace una valoración de las declaraciones realizadas en vía administrativa por una serie de comerciales del Banco recurrente.

Por tanto, este motivo séptimo debe ser desestimado.

**QUINTO.-** En cuanto a los motivos de recurso de casación de Banco de Santander, S.A. que se amparan en el artículo 88.1.d/ de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa, el motivo primero se formula en relación con la apreciación de conducta infractora por la falta de remisión a los clientes de información periódica.

Se alega en este motivo la vulneración del artículo 79 bis, apartados 1º y 4º, de la LMV, así como de la disposición transitoria 1ª de la Ley 47/2007, puestos en relación con el artículo 16 del Real Decreto 629/1993 y con el artículo 9 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, y en relación también con el artículo 70 y la disposición final 4ª del Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión. Y en el desarrollo del motivo la recurrente sostiene que la información remitida por Banco de Santander a sus clientes era adecuada y fidedigna, y, por tanto, satisfacía materialmente las exigencias de información requeridas. Añade que no es correcto afirmar que en relación con el ejercicio de 2008 fuera de aplicación la obligación contenida en el artículo 70 del Real Decreto 217/2008, pues este precepto impone una obligación de carácter anual mediante una norma que entra en vigor dentro de un ejercicio ya comenzado, y además el régimen transitorio de la Ley 47/2007 y el Real Decreto 217/2008 preveía un plazo de seis meses para la adaptación de los protocolos internos de actuación de las entidades.

El motivo no puede ser acogido.

En cuanto al cuadro normativo aplicable al caso, debemos señalar que las normas de conducta enunciadas en los artículos 78 y siguientes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (redacción originaria) encontraron desarrollo en el Real Decreto 623/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, cuyo artículo 16.3 disponía: "*El Ministro de Economía y Hacienda determinará los supuestos, el contenido mínimo y periodicidad, en ningún caso superior al semestre, con que las entidades deberán remitir información a sus clientes en contratos de duración original superior al año o de duración indefinida. Dicha información deberá ser clara, concreta y de fácil comprensión para los clientes*". Y en desarrollo, a su vez, de dicha norma reglamentaria, la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 se impone a las entidades que hayan suscrito una relación contractual superior a un año la obligación de remisión a sus clientes, con periodicidad trimestral, de una información clara y concreta de la situación de "*la cartera de valores o de los valores y efectivo depositado*".

El régimen descrito estuvo en vigor hasta que por Ley 47/2007, de 19 de diciembre, Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, se traspuso al ordenamiento interno la denominada normativa MIFID, incorporando al ordenamiento jurídico español las



siguientes directivas: Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros; Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva; y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

A partir de la citada Ley 47/2007, que entró en vigor el 21 de diciembre de 2007, la regulación de las normas de conductas aplicables a quienes prestan servicios de inversión viene constituida por lo dispuesto en los artículos 78 a 79 sexies de la Ley del Mercado de Valores redactados por la propia Ley 47/2007. En particular, las "obligaciones de información" vienen establecidas en el artículo 79 bis, del que interesa destacar los siguientes apartados: << 1. Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes. [...] 4. El cliente deberá recibir de la entidad informes adecuados sobre el servicio prestado. Cuando proceda dichos informes incluirán los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente... >>.

Esta nueva regulación legal tuvo a su vez su desarrollo reglamentario mediante el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, cuya entrada en vigor se produjo el 17 de febrero de 2008. El artículo 70 de este Real Decreto 217/2008 establece lo siguiente:

"1. Cuando las entidades que presten servicios de inversión mantengan instrumentos financieros o fondos de sus clientes, salvo en el caso de depósitos de efectivo mantenidos por las entidades de crédito, deberán remitirles, en soporte duradero y con carácter anual, un estado de tales instrumentos o fondos, salvo cuando ya se les haya proporcionado esa información en otro estado periódico.

A los efectos de lo dispuesto en el párrafo anterior, las entidades que presten el servicio de gestión de carteras podrán incluir este estado en el estado periódico al que se hace referencia en el apartado 1 del artículo 69.

2. El estado deberá incluir la siguiente información:

a) Datos de todos los instrumentos financieros y fondos mantenidos por la entidad por cuenta del cliente al final del periodo cubierto por el estado. Cuando la cartera de un cliente incluya los ingresos de una o más operaciones no liquidadas, se podrá utilizar como referencia la fecha de negociación o la fecha de liquidación, siempre que se aplique la misma fecha a toda la información de ese tipo que aparezca en el estado.

b) En su caso, las operaciones de financiación de valores en los que hayan sido utilizados los instrumentos financieros o fondos de los clientes y el alcance del beneficio devengado a favor del cliente por la participación en esa operación de financiación y la base de devengo de ese beneficio".

La recurrente sostiene que la obligación de informar a los clientes tiene una dimensión material o sustantiva y una dimensión formal. La primera es la primordial y su vulneración es la que integra el tipo de la infracción muy grave del artículo 99.z.bis; mientras que la dimensión formal tiene carácter subordinado y accesorio, estando remitida al desarrollo reglamentario la regulación de los requisitos formales de la información. Partiendo de esa base la recurrente sostiene que, dado que Banco de Santander, S.A remitió a sus clientes "numerosa y abundante" información sobre la inversión realizada, y siendo esa información "veraz y fidedigna", no cabe apreciar la existencia de infracción por el mero incumplimiento de determinados aspectos formales de la información, que, por lo demás, no le serían exigibles según lo establecido en la disposición transitoria 1ª de la Ley 47/2007 y en la disposición final 4ª del real Decreto 217/2008 .

Comenzando por esto último, no podemos compartir el planteamiento de la recurrente sobre la virtualidad del régimen transitorio. La disposición transitoria primera de la Ley 47/2007 establece que << Las entidades que presten servicios de inversión deberán adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto en esta Ley y en su normativa de desarrollo en el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor de esta Ley >> . Por su parte, la disposición final cuarta del Real Decreto 217/2008 establece: << El presente real decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado», sin perjuicio de lo dispuesto en la disposición transitoria primera de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre , por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores >>. La interpretación concordada de ambas disposiciones lleva a concluir que el período de "acomodación" de las entidades a la nueva normativa y que concluyó el 21 de junio de 2008 -seis meses contados desde la entrada en vigor de la Ley 47/2007- viene específicamente referido al plano estatutario y organizativo de las entidades -para la adaptación de los estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta- , sin que pueda extenderse un similar período de carencia o *vacatio* para el conjunto de normas de conducta establecidas en la norma, que eran de obligado cumplimiento desde que entró en vigor la Ley 47/2007. Y no cabe aceptar, por más que así lo





pretenda la recurrente, que para la plena exigibilidad de los requerimientos formales establecidos en el Real Decreto 217/2008 hubiese que esperar al primer ejercicio anual completo siguiente, que sería el iniciado el 1 de enero de 2009.

Pero, sobre todo, más allá del régimen transitorio referido a los requerimientos formales, no podemos compartir el planteamiento la recurrente en lo que se refiere al cumplimiento en el plano material o sustantivo. Toda la argumentación de la recurrente parte de la afirmación de que ha quedado acreditado que Banco Santander, S.A. cumplió plenamente, en esa vertiente material o sustantiva, la obligación de informar a los clientes. Sin embargo, la valoración de los hechos que realiza la Sala de instancia es muy diferente. Claramente lo pone de manifiesto el fundamento jurídico cuarto de la sentencia recurrida, del que importa recordar ahora el siguiente párrafo:

<< (...) 3. La remisión de información a los clientes efectuada por la recurrente y que se concreta en sucesivos envíos de información fiscal y pago de cupones desde marzo de 2008 a mayo de 2009, así como información sobre las posiciones e informe de valoraciones de fecha octubre 2007 y general sobre "Valores Santander" en la página web, no cumple con las exigencias establecidas, no ya en el RD 217/2008, sino tampoco con las previsiones de la normativa preexistente. La información prestada por el Banco, esencialmente información fiscal en las fechas indicadas, no puede asimilarse al envío trimestral de "información clara y concreta de la situación de (...) efectivos depositados" como exigía el artículo 9.3 de la OM de 25 de octubre de 1995. La recurrente insiste en que el artículo 99.z.bis) LMV no se remite al RD 217/2008, pero omite que la remisión al artículo 79 bis LMV incluye también las normas de desarrollo del mismo, formando un bloque normativo, y sobre todo, ignora las obligaciones persistentes impuestas por el RD 627/1993 y la fecha de entrada en vigor del RD 217/2008>>.

Y más adelante, el mismo fundamento jurídico cuarto de la sentencia recurrida insiste: << (...) no pueden atenderse las razones que arguye la recurrente para justificar sus tesis, pues, en primer lugar, ya existía con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 47/2007 una obligación de envío de información mucho más amplia que la remitida por la recurrente...>>.

Vemos así que la argumentación que despliega la recurrente en este motivo de casación parte de la premisa consistente en afirmar que, en la dimensión material o sustantiva a la que antes aludíamos, la información que la entidad remitía a sus clientes era suficiente. Sin embargo, es claro que tal afirmación no se corresponde con lo establecido en la sentencia y aun la contradice abiertamente. Más adelante -al examinar el motivo de casación sexto- recordaremos la jurisprudencia reiterada de esta Sala que señala que, salvo supuestos excepcionales que aquí no concurren, no cabe que en casación se revise la valoración de la prueba realizada por la Sala de instancia ni, por tanto, que se modifiquen los hechos fijados en la sentencia recurrida. Pero sin detenernos ahora en ese punto, basta lo razonado hasta ahora para concluir que el motivo de casación debe ser desestimado.

**SEXTO.-** En el motivo segundo, que se formula con carácter subsidiario respecto del anterior y también en relación con la conducta infractora consistente en la falta de remisión a los clientes de información periódica, la recurrente alega la vulneración del artículo 79 bis LMV y de su normativa de desarrollo en relación con los artículos 99.z.bis y 100.t de la LMV y con los artículos 9.3 y 25.1 de la Constitución, así como con la doctrina constitucional y la jurisprudencia. Aduce en este motivo la representación de Banco de Santander, S.A. que el "perjuicio" para los clientes al que se refiere el artículo 79 bis supone la existencia de un menoscabo patrimonial real para los clientes y no al mero riesgo de que tal menoscabo exista. Por eso, para que se produzca la infracción muy grave es necesario un plus sobre el simple riesgo, esto es, ha de producirse una mutación perceptible en la realidad exterior, un efecto empíricamente constatable en el patrimonio del cliente. Entender lo contrario vacía de contenido el artículo 100.t. de la LMV.

El planteamiento no puede ser acogido. Consideramos acertado el parecer de la Sala de instancia cuando en el fundamento jurídico cuarto, punto 6, de la sentencia señala -haciendo suyo, a su vez, lo razonado en la resolución administrativa sancionadora- que << (...) la existencia de un perjuicio para el recurrente existe en este caso, y éste se concreta en la pérdida por el recurrente de la oportunidad de tomar decisiones sobre la base de una información real sobre la situación de su inversión. No se trata pues de una mera hipótesis, ya que el daño se produce justamente por la falta de información, siendo el principal objetivo de la norma el hacer llegar al cliente una información clara, veraz y adecuada sobre sus inversiones>>.

Por lo demás, y aunque alude a una reforma normativa que no es aplicación al caso por haberse producido -ésta sí- con posterioridad a los hechos examinados, la Sala de instancia se encarga de señalar, a título meramente informativo, que la existencia de un perjuicio para el cliente como elemento del tipo ha desaparecido tras la modificación del artículo 99.z bis LMV por la Ley 2/2011 de 4 de marzo, de Economía Sostenible, que reformula



además el artículo 100.t) LMV destacando como elemento configurador de la infracción grave la comisión de la misma conducta de forma ocasional o aislada.

En el motivo de casación se alega también que la prohibición de que las normas sancionadoras se apliquen con carácter retroactivo impide invocar modificaciones legislativas posteriores a los hechos enjuiciados para fundar la imputación de una infracción y su sanción. El alegato ya había sido expuesto en el proceso de instancia; y de nuevo consideramos acertada la repuesta que ofrece la sentencia recurrida cuando excluye que haya habido aplicación retroactiva de ninguna norma sancionadora y señala -fundamento jurídico cuarto, punto 6- que << (...) el período transitorio, en la hipótesis de que se aceptara la tesis de la recurrente, concluyó el 21 de junio de 2008 y no fue hasta el 30 de diciembre de ese año cuando la recurrente adoptó las medidas necesarias para cumplir con sus obligaciones. No podemos compartir el alegato de la recurrente que insiste en que las obligaciones serían exigibles a partir del 1 de enero de 2009 por configurarse el ejercicio de 2008 en su totalidad como un período transitorio, ya que este argumento carece de toda base legal y lógica y llevado a sus últimas consecuencias garantizaría, durante más de un año, la impunidad de las entidades financieras por la comisión de estas infracciones bajo el pretexto de que tienen que adaptarse a una nueva normativa que precisa la anterior y que era conocida de antemano. El período transitorio se concedió para adaptar la reglamentación interna de las entidades, cuestión distinta de la analizada>>.

**SÉPTIMO.-** En relación con la conducta infractora que se imputa a Banco Santander, S.A. por inadecuada gestión de los conflictos de intereses que se produjeron entre los clientes del Banco, en el motivo de casación tercero se alega la vulneración de los artículos 70 *quater* y 79 bis LMV en relación con los artículos 1.261 , 1.262 , 1.265 y 1.266 del Código Civil , con el artículo 99.z.bis LMV y con los artículos 9.3 , 24.2 y 25.1 de la Constitución , y a su vez en relación con la jurisprudencia representada por la STS de 18 de julio de 2011 . Según la recurrente, la sentencia de instancia no niega que en el Banco de Santander estaban implantados procedimientos y políticas de detección y gestión de conflictos de intereses, ni niega que estas políticas funcionaron y dieron lugar a la resolución de esos conflictos por la propia iniciativa de la entidad en relación con numerosos clientes; lo que hay es -siempre según la recurrente- un simple juicio sobre la mayor o menor rapidez con que supuestamente se actuó, que, aparte de no ser correcto, no puede entenderse como subsumible en la aplicación de la norma.

En el motivo de casación la recurrente ofrece una versión sin duda suavizada o atenuada del reproche que le hacen la resolución sancionadora y la sentencia que la Audiencia Nacional. Centrándonos en esta última, debemos recordar que, en relación con la inadecuada gestión que hizo la recurrente de los conflictos de interés que se produjeron entre sus clientes, la sentencia recurrida afirma: << (...) Es un hecho incontrovertido que el Banco tardó 15 meses en detectar las anomalías que afectaron a un número elevado de clientes, alrededor de 3.300, con un perjuicio económico inicial alrededor de 14 millones de euros, lo que permite concluir que las medidas de prevención de los conflictos de interés no funcionaron correctamente durante un período prolongado de tiempo, por causa exclusivamente imputable al Banco y además, no se trató de un incumplimiento puntual u ocasional, pues afectó a un número elevado de clientes>> (fundamento jurídico quinto, punto 2, de la sentencia). Vemos así que la realidad plasmada en la sentencia dista mucho de aquella versión atenuada que ofrece la recurrente.

Por lo demás, la gravedad de la conducta no puede considerarse neutralizada por el hecho, también recogido en la sentencia, de que la anomalía descrita fue detectada por los servicios de auditoría internos del Banco, sin que existiera requerimiento previo de la CNMV, y que el Banco procedió a compensar a 1.393 clientes afectados por importe de 9,2 millones de euros, a lo que siguió una compensación a 139 clientes más a instancias de la CNMV. En realidad, tales datos, junto los que antes hemos reseñado, no hacen sino poner de manifiesto la entidad y trascendencia económica de la conducta que se reprocha a la recurrente.

**OCTAVO.-** Con carácter subsidiario respecto del motivo anterior, y también en relación con la conducta que se tacha de infractora por inadecuada gestión de los conflictos de intereses que se produjeron entre los clientes del Banco, en el motivo de casación cuarto se denuncia que la sentencia incurre en vulneración del artículo 70 *quater* LMV en relación con los artículos 99.z.bis de la misma Ley y 9.3 y 25.1 de la Constitución . Señala la recurrente que, a lo sumo, la conducta imputada constituiría una infracción grave del artículo 100.t LMV. La sentencia no niega que no existieron perjuicios para los clientes, sino que, equivocadamente, se limita a apuntar que el "perjuicio" no es un elemento del tipo. Y no es legítimo acudir a modificaciones legislativas posteriores para justificar la calificación como muy grave en vez de como grave.

Ante todo procede recordar que el artículo 99.z.bis de la Ley del Mercado de Valores tipifica como infracción muy grave: << (...) z.bis/ La falta de medidas o políticas de gestión de conflictos de interés o su inaplicación, no ocasional o aislada, por parte de quienes presten servicios de inversión o, en su caso, por los grupos o conglomerados financieros en los que se integren las empresas de servicios de inversión, así como el



incumplimiento de las obligaciones de información previstas en los artículos 79 bis de esta Ley o la falta de registro de contratos regulado en el artículo 79 ter, cuando hubiera perjuicio para los clientes>>.

Por su parte, el artículo 100.t/ de la misma tipifica como infracción grave la conducta consistente en: << (...) t) La inobservancia por quienes presten servicios de inversión de las obligaciones, reglas y limitaciones previstas en los apartados 2 y 3 del artículo 70 ter, o en los artículos 70 quáter, 79, 79 bis, 79 ter, 79 quinquies y 79 sexies, cuando no constituya infracción muy grave>>.

Vemos así que, con independencia de la existencia y entidad de los perjuicios que la conducta infractora haya podido causar a los clientes, el hecho de que la conducta se lleve a cabo de manera "no ocasional o aislada" constituye un elemento definidor de la infracción muy grave; por lo que nada cabe reprochar a la Sala de instancia por haber atendido a esta circunstancia.

Por lo demás, la afirmación de la recurrente de que no ha habido perjuicios no puede ser compartida sin reservas, pues aunque la sentencia señala que el Banco procedió a compensar a 1.393 clientes afectados por importe de 9,2 millones de euros sin que hubiese existido requerimiento previo de la CNMV, también indica la sentencia que a ello siguió una compensación a 139 clientes más a instancias de la CNMV, lo que supuso el desembolso por el Banco de 0,94 millones de euros adicionales; y aun después de esto subsistió una divergencia entre el Banco y la CNMV respecto de la eventual compensación a 140 clientes ligados por vínculos familiares o empresariales.

**NOVENO.-** El motivo quinto se formula en relación con la apreciación de una conducta infractora consistente en la deficiencia en la evaluación de la conveniencia para el inversor del producto comercializado en las operaciones del mercado secundario. Se alega en este motivo la vulneración por la sentencia del artículo 79 bis de la LMV y de la disposición transitoria primera de la Ley 47/2007 en relación con los artículos 73 y 74 y la disposición final 4ª del Real Decreto 217/2008 ; y el desarrollo del motivo es, en síntesis, el siguiente: la sentencia reprocha a la recurrente no haber desarrollado los llamados "test de conveniencia", partiendo de la base de que sólo la realización de esos test podría haber dado cumplimiento a la obligación legal del apartado 7º del artículo 79 bis LMV; pero eso supone una equivocada interpretación de dicho precepto pues esos test de conveniencia surgieron con posterioridad, a través de su generalización por la práctica, y la normativa de referencia se remitía a los procedimientos internos de las entidades. No cabe confundir el contenido de la obligación con los medios a través de los cuales esta se puede instrumentar.

El argumento no puede ser acogido pues la resolución sancionadora y la sentencia que la confirman no dirigen el reproche a la entidad recurrente por no haber seguido un determinado modelo o formato de test de conveniencia, y tampoco -por más que así lo afirme la recurrente- por no haber aplicado el procedimiento de evaluación previsto en el Real Decreto 217/2006 antes de que éste hubiese entrado en vigor, sino que, de forma sensiblemente más amplia, lo que se reprocha a Banco Santander, S.A. es el incumplimiento de la obligación de evaluar la conveniencia para el inversor del producto comercializado, obligación que le imponía no sólo la redacción dada a la norma por la Ley 47/2007 sino también la Ley del Mercado de Valores en su redacción anterior.

Así, el fundamento sexto de la sentencia recurrida recoge un dato significativo: << (...) en las operaciones de compra de "Valores Santander" realizadas en 2009, (se) incorporaba una cláusula cuyo tenor literal decía: "El cliente declara que ha sido informado por Banco de Santander que de que, para la realización de esta operación, el banco no tiene obligación de evaluar la conveniencia o adecuación de la misma a su perfil de cliente, atendiendo a sus conocimientos y experiencia sobre el producto o instrumento financiero a que se refiere...">>. Esta leyenda incorporada a todas las transacciones pone de manifiesto la conducta infractora que estamos examinando; siendo de muy escasa consistencia el alegato de la recurrente de que la inclusión de esa cláusula fue debida a un simple error informático y que, pese a lo que en ella se dice, el Banco sí cumplió la obligación establecida en el artículo 79.bis.7, pues, como señala la Sala de instancia, ese cumplimiento que se alega dista mucho de haber sido acreditado.

La propia sentencia recurrida destaca que el artículo 79 bis.7 LMV es muy claro cuando impone a la entidad financiera la obligación de recabar de sus clientes información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido "con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente"; y, además, el precepto establece los efectos en caso de que el cliente no facilite tal información que se concretan en una advertencia al inversor sobre la falta de idoneidad de la operación. Existía por tanto la obligación, por imperativo legal, sin perjuicio de que posteriormente, el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, estableció un determinado procedimiento para llevar a cabo esta evaluación de la conveniencia. Por lo demás, la sentencia recurrida destaca que el incumplimiento de la obligación continuó también después de la entrada en vigor del citado Real Decreto 217/2008 (17 de febrero de 2008); y a tal efecto la Sala de instancia recuerda un dato que resulta



relevante, que "...desde el 1 de enero de 2008 hasta el 30 de junio de 2009 se realizaron 25.601 operaciones de compra sobre el producto Valores Santander por importe de 1.085 millones de euros".

Nos remitimos en lo demás a los datos y consideraciones que expone la Sala de la Audiencia Nacional en el fundamento sexto de la sentencia, cuyos razonamientos asumimos y hacemos nuestros sin necesidad de reproducirlos ahora, para no incurrir en reiteraciones.

**DÉCIMO.-** También en relación con el reproche sancionador por la falta de evaluación de la conveniencia para el inversor del producto comercializado, en el motivo de casación sexto se alega la vulneración del artículo 79 bis LMV en relación con los artículos 217, 268, 324 y 326 de la Ley de Enjuiciamiento Civil y de los artículos 9.3 y 24 de la Constitución, señalando la recurrente que la infracción que aquí se denuncia comporta con una lesión del derecho fundamental a la presunción de inocencia y una arbitraria valoración de la prueba.

Según la representación procesal de Banco de Santander, S.A. la sentencia parte de un indebido entendimiento de las reglas sobre la carga de la prueba, pues para la Sala de instancia la duda sobre los hechos controvertidos perjudica a la entidad expedientada en lugar de exonerarle de responsabilidad. Y se afirma asimismo en este motivo que la prueba practicada demuestra que los comerciales que intervinieron en la contratación de Valores Santander efectuaron una evaluación de la adecuación de la inversión al perfil de cada cliente en función de su experiencia inversora y sus conocimientos.

En contra de lo que aduce la recurrente, consideramos acertado el parecer de la Sala de instancia cuando señala (fundamento sexto de la sentencia) que << (...) La existencia de esta obligación legal obliga a la recurrente a aportar prueba de su cumplimiento, por lo que la exigencia por parte de la Administración de esta circunstancia, no puede calificarse como un supuesto de inversión de la carga de la prueba>>. Más aun, la prueba del cumplimiento de la obligación resultaba especialmente exigible en este caso, pues, como hemos visto, existía un dato claramente indicativo del incumplimiento como es el hecho de que en las operaciones realizadas se insertase la cláusula a la que antes nos hemos referido en cuya virtud el cliente declaraba que había sido informado por Banco de Santander de que, para la realización de esta operación, el banco no tenía obligación de evaluar la conveniencia o adecuación de la misma a su perfil de cliente.

Descartado así que la Sala de instancia haya incurrido en una ilícita inversión de la carga de la prueba, tampoco puede tener acogida la pretensión de la recurrente de que revisemos en casación la valoración de la prueba realizada por la Sala de instancia. Y ello porque, según reiteradísima jurisprudencia de esta Sala, la valoración de la prueba no puede ser revisada en casación salvo en supuestos excepcionales, que en este caso no concurren, como son aquellos en los que se justifique que el tribunal de instancia ha vulnerado alguno de los escasos preceptos de nuestro ordenamiento que atribuyen valor tasado a determinados medios de prueba, o en que la valoración realizada sea arbitraria o ilógica y, por consiguiente, vulneradora del artículo 9.3 de la Constitución. No basta entonces con señalar que el resultado probatorio obtenido por la Sala de instancia pudo ser distinto o que es erróneo, a juicio de la parte recurrente, pues, como decimos, resulta necesario justificar que la valoración realizada es arbitraria, irrazonable o conduce a resultados inverosímiles. Pueden verse en este sentido las sentencias de esta Sala de 3 de diciembre de 2012 (casación 185/2011), 3 de febrero de 2014 (casación 6855/2010), 17 de marzo de 2014 (casación 3072/2010), 24 de marzo de 2015 (casación 650/2013), 7 de julio de 2015 (casación 3175/2012), 12 de febrero de 2018 (casación 2859/2015), 12 de febrero de 2018 (casación 2859/2015) y 12 de marzo de 2018 (casación 1216/2015), entre otras muchas.

**UNDÉCIMO.-** En el motivo de casación octavo, que se dice formulado con carácter subsidiario de todo lo anterior (recuérdese que el motivo séptimo ya lo hemos examinado en el fundamento jurídico cuarto) la recurrente alega que la sentencia de instancia ha infringido el apartado 7 del artículo 79 bis LMV en relación con los artículos 99.z bis y 100.t LMV y con los artículos 9.3 y 25.1 de la Constitución, así como con la jurisprudencia dictada en relación con los principios de legalidad, tipicidad y taxatividad en lo que se refiere a la subsunción del tercer presunto incumplimiento integrado en la infracción muy grave en el tipo agravado al que se refiere el artículo 99.z bis LMV. Sostiene la recurrente que los razonamientos que emplea la Sala de instancia para justificar la calificación como infracción muy grave, en lugar de grave, infringen los indicados principios.

Tampoco este motivo de casación debe ser acogido.

Por lo pronto, no cabe sostener que la conducta examinada no haya causado perjuicio. Como señala la sentencia recurrida (fundamento jurídico sexto, último párrafo), existe un perjuicio derivado de la conducta de la recurrente, pues de haber procedido la entidad con arreglo a los postulados del artículo 79 bis, punto 77 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 la advertencia en sentido contrario.

Por lo demás, como ya hemos expuesto en el fundamento jurídico octavo, con relación a otra de las conductas que integran la infracción muy grave que estamos examinando, la redacción dada a los tipos de



infracción definidos en los artículos 99.Z.bis y 100.t de la Ley de Mercado de Valores lleva a concluir que, con independencia de la entidad de los perjuicios que la conducta infractora haya causado a los clientes, el hecho de que la conducta se lleve a cabo de manera "no ocasional o aislada" constituye un elemento definidor de la infracción muy grave.

**DÉCIMO SEGUNDO.-** Por último, en el motivo de casación noveno, que se dice formulado con carácter subsidiario respecto de todos los anteriores, se alega la infracción de los artículos 102 y 103 LMV y el artículo 131 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, así como la jurisprudencia representada por SsTS de 15 de julio de 2002 y 18 de enero de 2000, en relación con la falta de proporcionalidad de la sanción de multa impuesta a Banco de Santander, S.A., alegando la recurrente que la Sala de instancia ha hecho una incorrecta interpretación de los criterios de graduación establecidos en el artículo 102.a/ de la LMV.

Las sanciones que pueden imponerse por la comisión de infracciones muy graves, graves y leves aparecen enumeradas en los artículos 102, 103 y 104 de la LMV. En los dos primeros casos -infracciones muy graves y graves- la sanción puede ser de multa o de otra naturaleza mientras que en el caso de las infracciones leves sólo se contempla la multa.

En lo que se refiere a la graduación de la multa que puede imponerse por la comisión de una infracción muy grave, el artículo 102.a/ de la LMV establece lo siguiente: <<Por la comisión de infracciones muy graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones: a/ Multa por importe de *hasta la mayor de las siguientes cantidades*: el quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 5 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora, el 5 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 600.000 euros. b/ [...] h/...>>.

De manera correlativa, y en lo que se refiere a las infracciones graves, el artículo 103.a/ dispone: << Por la comisión de infracciones graves se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones: a/ Multa por importe de *hasta la mayor de las siguientes cifras*: el doble del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción; el 2 por ciento de los recursos propios de la entidad infractora, el 2 por ciento de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción, o 300.000 euros. b/ [...] d/...>>.

Según la recurrente, la recta interpretación de los preceptos que acabamos de transcribir llevaría a considerar que en cada uno de ellos se configuran varias escalas sancionadoras, de las que se aplicaría una u otra según que la conducta tuviese, o no, una especial significación o gravedad. Así, por ejemplo, en un supuesto común de infracción muy grave podría imponerse multa de hasta 600.000 €; y sólo en caso de conductas de especial gravedad se aplicaría una horquilla cuyo límite máximo fuese más elevado, por ejemplo, el 5% de los recursos propios de la entidad. Dicho de otro modo, según el planteamiento de la recurrente, dentro del género de las infracciones muy graves (o las graves) existirían diversas categorías y para cada una de éstas la norma contemplaría una escala u horquilla sancionadora diferente atendiendo a que la infracción revista o no una especial gravedad.

Sucede, sin embargo, que esta interpretación que propone la recurrente no se corresponde con la redacción de los preceptos y se aparta abiertamente de lo que en ellos se dispone.

Como hemos visto, tanto para las infracciones muy graves (artículo 102.a/) como para las graves (artículo 103.a/) el límite máximo de la multa viene dado por la mayor de entre varias cifras o criterios de cuantificación. De esta manera, para las infracciones muy graves la multa podrá ser de hasta 600.000 euros, salvo que alguno de los otros criterios arroje una cantidad más elevada como límite máximo de la multa. Y para las infracciones graves la multa podrá ser de hasta 300.000 euros pero con la misma salvedad, esto es, salvo que alguno de los otros criterios que la norma enumera ofrezca como resultado un límite máximo más elevado. No existen, por tanto, diferentes escalas de multas para una misma clase de infracción (muy grave o grave) sino una escala única; aunque eso sí, el límite superior de la escala puede venir determinado de varias formas, operando en cada caso como límite máximo de la multa la cifra mayor de entre las varias que señala la norma.

Aduce la recurrente que esta interpretación conduce a un resultado absurdo pues el empeño del legislador por definir hasta cuatro criterios para determinar la horquilla de las multas habría sido baldío, ya que siempre resultaría aplicable uno de aquellos criterios, el que cifra el límite en el 5% de los recursos propios de la entidad. La objeción no es aceptable pues, dada la diferente tipología de las entidades bancarias y las empresas de servicios de inversión, cuyos respectivos normas reguladores exigen un capital social mínimo distinto para unas y otras, y cuyo tamaño y volumen de operaciones puede ser también muy distinto, no cabe sostener que el límite máximo de la multa siempre vaya a coincidir con el 5% de los recursos propios de la entidad, pues bien puede suceder que alguno de los restantes criterios contemplados en la norma arroje una cifra superior.

Por lo demás, carece de consistencia la invocación que hace la recurrente de la jurisprudencia de esta Sala relativa a la graduación de las multas en materia de Defensa de la Competencia. Si algo destaca en la doctrina contenida en la sentencia de esta Sala de 29 de enero de 2015 (casación 2872/2013 ), que luego hemos reiterado en sentencias de 30 de enero de 2015 (dos sentencias con esa fecha dictadas en los recursos de casación 1580/2013 y 1746/2014 ), y luego en sentencia de 8 de junio de 2015 (casación 1763/2014 ) y en otros pronunciamientos posteriores, es precisamente que la cuantificación de las multas en ese ámbito - Defensa de la Competencia- no procede realizarlo con arreglo a las pautas que al efecto se habían establecido en una Comunicación de la Comisión Nacional de la Competencia, que, aunque bien intencionadas y que se decían dirigidas a evitar determinadas disfunciones que se achacaban a la estricta aplicación de los preceptos legales, en realidad se apartaban de éstos y carecían de respaldo normativo. Por ello concluimos en esas sentencias declarando que la cuantificación de las multas en ese ámbito debe ajustarse a los criterios legales de graduación y, más específicamente, que debe hacerse de conformidad con la interpretación que de los artículos 63 y 64 de la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia hacemos en esas mismas sentencias.

Descartada así la interpretación que propugna la recurrente, compartimos y hacemos nuestras las consideraciones que se exponen en el fundamento jurídico séptimo de la sentencia recurrida, tanto en lo que se refiere a que se ha impuesto la multa en la parte más baja de la escala como en lo relativo a los elementos que se han tomado en consideración para moderar la cuantía de la sanción. Sobre esto último la Sala de instancia señala que la resolución administrativa, para moderar la multa, ha tomado en consideración "la magnitud de la emisión, el elevado número de clientes afectados por las distintas conductas infractoras analizadas y la naturaleza del infractor", destacando también que la cantidad fijada es lo suficientemente disuasoria, sin afectar a la estabilidad financiera de la entidad y sin que, ni por razones de equidad, suponga un perjuicio indirecto y desproporcionado para los accionistas minoritarios.

Por todo ello, este motivo de casación noveno que formula la representación de Banco de Santander, S.A. debe ser desestimado.

**DÉCIMO TERCERO.-** Recapitulemos.

Por las razones que hemos dejado expuestas en los fundamentos jurídicos cuarto a décimo segundo, debemos declarar no haber lugar al recurso de casación interpuesto por Banco de Santander, S.A.

Por las razones que hemos expuesto en el fundamento jurídico tercero, debemos declarar haber lugar al recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado y, en consecuencia, anular y dejar sin efecto la sentencia de la Sala de la Audiencia Nacional en cuanto anula la sanción de multa de 10.000.000 de euros por infracción grave de los artículos 100.t / y 79.1.e/ LMV (redacción anterior a la Ley 47/2007 ).

**DÉCIMO CUARTO.-** De conformidad con lo dispuesto en el artículo 139.2 de la Ley reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa , no procede imponer a ninguna de las partes las costas derivadas del recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado, al haber sido acogido dicho recurso. En cambio, las costas derivadas del recurso de casación interpuesto por Banco de Santander, S.A. deben imponerse a dicha parte recurrente; si bien, como permite el apartado 3 del mismo artículo, atendiendo a la índole del asunto y a la actividad desplegada por la parte recurrida en el trámite de oposición a dicho recurso, procede limitar la cuantía de la condena en costas a la cifra de cuatro mil euros (4.000 €) por todos los conceptos. Y, en fin, no procede imponer las costas del proceso de instancia a ninguna de las partes.

Vistos los preceptos y jurisprudencia citados, así como los artículos 86 a 95 de la Ley de esta Jurisdicción .

## FALLO

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad que le confiere la Constitución, esta Sala ha decidido

- 1.- No ha lugar al recurso de casación interpuesto en representación de la entidad BANCO DE SANTANDER, S.A. contra la sentencia de la Sección 6ª de la Sala de lo Contencioso-Administrativo de la Audiencia Nacional de 1 de julio de 2015 (recurso contencioso-administrativo nº 340/2013 ).
- 2.- Ha lugar al recurso de casación interpuesto en representación de la ADMINISTRACIÓN GENERAL DEL ESTADO contra esa misma sentencia de la Sección 6ª de la Sala de la Audiencia Nacional, que ahora queda anulada y sin efecto en cuanto al pronunciamiento por el que anula la sanción de multa de 10.000.000 de euros impuesta a Banco de Santander, S.A. por infracción grave de los artículos 100.t / y 79.1.e/ de la Ley del Mercado de Valores (redacción anterior a la Ley 47/2007).
- 3.- Desestimamos el recurso contencioso-administrativo interpuesto por la representación procesal de BANCO DE SANTANDER, S.A. contra la resolución del Subsecretario de Economía y Competitividad -actuando éste



por delegación del Ministro de Economía y Competitividad- de 16 de mayo de 2013 en la que se desestiman los recursos de alzada y de reposición interpuestos, respectivamente, contra la resolución del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 13 de junio de 2012, en la que se impone a Banco de Santander, S.A. multa de 10.000.000 de euros, como autora de una infracción grave prevista en del artículo 100.t/ de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores (redacción anterior a la entrada en vigor de la Ley 47/2007); y contra la Orden de 20 de julio de 2012 del Secretario de Estado de Economía y Apoyo a la Empresa, por delegación del Ministro de Economía y Competitividad, en la que se impone a Banco de Santander, S.A. multa de 6.900.000 euros como autora de una falta muy grave prevista en el artículo 99.z.bis/ de la Ley del Mercado de Valores (redacción dada la Ley 47/2007) posterior a 21 de diciembre de 2007).

4.- No se imponen a ninguna de las partes las costas derivadas del recurso de casación interpuesto por la Administración del Estado; las derivadas del recurso de casación interpuesto por Banco de Santander, S.A. se imponen a dicha parte recurrente, en los términos y hasta el límite señalado en el fundamento jurídico décimo cuarto. Y no se imponen las costas del proceso de instancia a ninguna de las partes.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa.

Así se acuerda y firma.

Eduardo Espín Templado José Manuel Bandrés Sánchez Cruzat Eduardo Calvo Rojas

María Isabel Perelló Doménech Diego Córdoba Castroverde

Ángel Ramón Arozamena Laso Fernando Román García

**PUBLICACIÓN.-** Leída y publicada fue la anterior sentencia, estando constituida la Sala en Audiencia Pública, lo que certifico.