

Contratación de productos bancarios complejos: examen de la reciente jurisprudencia de la Sala Primera del Tribunal Supremo

David VÁZQUEZ GARCÍA

Secretario Judicial

Letrado del Gabinete Técnico del Tribunal Supremo. Área Civil

Diario La Ley, Nº 8536, Sección Dossier, 11 de Mayo de 2015, Editorial **LA LEY**

LA LEY 3210/2015

La avalancha de reclamaciones provocada por la comercialización de productos bancarios complejos a consumidores no preparados para ello, hace de este Dossier un valioso elemento de trabajo pensado para nuestros lectores. Elaborado por David Vázquez, Letrado de la Sala Civil Gabinete Técnico del Tribunal Supremo, supone una cuidada y sistemática selección de la jurisprudencia del Tribunal Supremo que él conoce como nadie. Su posición en el Gabinete Técnico del Supremo le coloca en una privilegiada atalaya para conocer y analizar esta jurisprudencia que ofrecemos hoy en este extraordinario trabajo.

En el Dossier se analizan los diferentes productos sometidos a la decisión del Tribunal Supremo; el debate sobre la diligencia exigible a las entidades en el cumplimiento de sus deberes de información y la apreciación de los vicios del consentimiento, así como la siempre polémica y debatida cuestión de la caducidad de la acción. Sin duda este Dossier que hoy publicamos será muy apreciado tanto por abogados que defienden unas y otras posiciones en este debate, como por los jueces que tienen que resolverlos.

Normativa comentada

L 24/1988 de 28 Jul. (Mercado de Valores)

RD 629/1993 de 3 May. (mercados de valores y registros obligatorios.

Normas de actuación)

RD 24 Jul. 1889 (Código Civil)

I.

INTRODUCCIÓN

Uno más de los efectos que nos ha traído la crisis económica es el afloramiento de las nefastas consecuencias que, en muchas ocasiones, ha propiciado la contratación en masa de productos financieros altamente complejos. Estos productos se comercializaron por la mayor parte de los

grandes bancos entre clientes, generalmente, con escasa o nula experiencia inversora y carencia absoluta de conocimientos en materia financiera, ocasionando en los mismos importantes pérdidas económicas; también es cierto que, en otras ocasiones, las inversiones se llevaron a cabo, bien por clientes de contrastada experiencia en inversiones especulativas, bien por sociedades profesionales de la inversión que han aprovechado la coyuntura para tratar de minimizar sus pérdidas y cargar sobre las entidades bancarias las culpas de sus fracasos inversores.

Esta situación ha provocado una avalancha de reclamaciones, tanto administrativas como judiciales, siendo innumerables ya las sentencias dictadas en los Juzgados y Audiencias de toda España. Inexorablemente estas resoluciones han ido llegando al Tribunal Supremo, quien, en los últimos tiempos, ha dictado el número suficiente de resoluciones (muchas de ellas examinadas por el Pleno de la Sala) como para formar ya un cuerpo de doctrina aplicable a muchas otras situaciones similares.

De la observación de la jurisprudencia que vamos a examinar, comprobamos que un número importante de reclamaciones tienen su origen en varios hitos que cambiaron el panorama económico y financiero: la estafa piramidal diseñada por el bróker norteamericano B. Madoff, la quiebra del banco estadounidense Lehman Brothers y la casi inmediata quiebra de los tres bancos islandeses más importantes Glitnir, Landsbanki y Kaupthing, seguida de su posterior nacionalización.

En el primero de los casos, nos encontramos ante un fraude piramidal en el que la rentabilidad prometida se pagaba con los ingresos de los nuevos clientes; la crisis financiera hizo que muchos inversores comenzasen a reclamar su dinero a la vez que cada vez era más difícil convencer a nuevos clientes para que invirtiesen en el mercado financiero, por lo que la pirámide fue desmoronándose, culminando con la detención del bróker en diciembre de 2008. En España, sobre todo, se vio afectado el fondo «Optimal», comercializado por el Banco de Santander o el fondo «Fairfield Leveraged Note» del Banco Espirito Santo (1) .

La quiebra de Lehman Brothers, uno de los mayores bancos de inversión del mundo, se produjo el 15 de septiembre de 2008 y supuso, para muchos analistas, el inicio de la gran crisis que vino después (y que todavía subsiste); la consecuencia inmediata fue que miles de ahorradores vieron comprometidas sus inversiones, al no poder el banco hacer frente a sus obligaciones. En España se comercializaron varios productos en los que el emisor y el garante era el banco quebrado, por lo que la entidad española que comercializó dichos productos (en un principio, solvente) no se hacía cargo de las pérdidas; entre los productos estructurados comercializados encontramos el «Bono Fortaleza» y «Bono cupón euro/dólar 6%» (2) , de Bankinter, «DOW JONES-EUROSTOXX 50 a dos años 100% garantizado», del portugués Banco Espirito Santo (3) o «Cesta RV acciones Popular y Santander», de la Caja de Ahorros del Mediterráneo (4) , entre otros muchos.

Una de las múltiples consecuencias que trajo consigo la quiebra de Lehman fue el colapso del sistema bancario islandés y la consiguiente quiebra de los bancos Glitnir, Landsbanki y Kaupthing en septiembre y octubre del mismo 2008; para salvar al país de la ruina, el gobierno islandés nacionalizó los bancos, pero en lugar de inyectar miles de millones de euros (como sucedió en casi todos los países europeos y en Estados Unidos), decidió que se suspendieran los pagos, garantizó los depósitos de los ciudadanos islandeses pero dispuso el no pago de sus deudas externas (el pueblo islandés, posteriormente, votó por dos veces en referéndum que el país no pagaría su deuda exterior). Además de los conflictos internacionales que ello supuso (5) , la consecuencia práctica para los inversores españoles que adquirieron preferentes de los bancos islandeses fue la de la pérdida total de la inversión y las prácticamente nulas posibilidades de recuperarla. En España, se han visto expuestos a la crisis islandesa productos comercializados por el Banco de Sabadell (6) , la sucursal española del Banco Espirito Santo (7) y BNP Paribas España (8) entre otros.

Haremos referencia en este trabajo a los principales productos que han sido objeto de examen

hasta la fecha por la Sala Primera del Tribunal Supremo, sus características y la doctrina que se ha ido consolidando sobre aspectos esenciales, tales como la normativa aplicable al caso concreto y las consecuencias derivadas de su aplicación, la cuestión relativa a la caducidad de las acciones (recurrentemente argüida por las entidades bancarias), la falta de legitimación pasiva de los bancos (presentándose, en ocasiones, como meros intermediarios en la contratación de los productos), el estándar de diligencia exigible a las entidades comercializadoras de productos financieros y su influencia en la apreciación de vicios en el consentimiento del cliente a la hora de la contratación.

II.

TIPOS DE PRODUCTOS BANCARIOS MÁS FRECUENTES EXAMINADOS POR LA SALA PRIMERA

Antes de comenzar con la breve exposición de los instrumentos examinados hasta la fecha, señalaremos que la CNMV ha clasificado (sin afán de exhaustividad) los productos de inversión como no complejos y complejos.

Los primeros serían los que cumplen cuatro características:

- Se pueden reembolsar de forma frecuente a precios conocidos por el público.
- El inversor no puede perder un importe superior a su coste de adquisición, es decir, a lo que invirtió inicialmente.
- Existe información pública, completa y comprensible para el inversor minorista, sobre las características del producto.
- No son productos derivados.

Entre ellos, se encontrarían las acciones cotizadas en mercados regulados, Letras del Tesoro, bonos y obligaciones del Estado, pagarés, bonos y obligaciones simples emitidas por administraciones públicas o fondos de titulación, fondos de inversión tradicionales, etc.

Los segundos son los que no cumplen con todas o alguna de las características anteriores. Pueden suponer mayor riesgo para el inversor, suelen tener menor liquidez (en ocasiones no es posible conocer su valor en un momento determinado) y, en definitiva, es más difícil entender tanto sus características como el riesgo que llevan asociado. Ejemplos de los anteriores serían los derivados, futuros, opciones, swaps, warrants, turbowarrants, contratos por diferencias (CFD), fondos de inversión libre (hedge funds), fondos de fondos de inversión libre (fondos de hedge funds), bonos, notas, depósitos o cualquier producto estructurado que incluya derivados o apalancamiento, etc. (9)

La mayoría de las resoluciones dictadas hasta la fecha tienen su origen en la contratación de productos tipo **swap** o de permuta financiera, los cuales, bajo diversas denominaciones comerciales, tienen por objeto el intercambio de flujos de caja futuros (pagos o ingresos) en la misma o diferente moneda, correspondientes a operaciones de endeudamiento o inversión sobre el mismo nominal y vencimiento. El tipo de swap más común, y comercializado en masa, es el

swap de tipos de interés (*interest rate swap*) en el que se intercambia un flujo de caja a tipo de interés fijo por un flujo de caja a tipo variable o viceversa; generalmente, el swap se comercializaba como un «seguro» frente a las fluctuaciones de los tipos de interés (cuando el Euribor estaba muy alto), el cliente se comprometía a pagar un tipo de interés fijo a la entidad bancaria de modo que, si el tipo de interés variable referenciado al Euribor superaba al fijo pactado, el banco devolvía la diferencia, pero si el variable quedaba por debajo del tipo fijo, era el cliente el que había de pagar a la entidad bancaria. Este producto se comercializó, sobre todo, entre particulares y pymes con la finalidad de «proteger» los préstamos hipotecarios o la actividad comercial normal, comenzando a surgir los primeros problemas cuando el Euribor fue disminuyendo paulatinamente hasta la actualidad y las cantidades debidas por los clientes a las entidades bancarias aumentaron exponencialmente.

Otros productos complejos comercializados en masa por las entidades bancarias fueron los **bonos estructurados**. Un producto estructurado es cualquier tipo de producto cuya rentabilidad y duración depende de la evolución de uno o varios valores o índices bursátiles, conocidos como subyacentes.

Un ejemplo de funcionamiento lo encontramos en el «Bono estructurado Repsol-Telefónica a 4 años» (en este caso el producto está referenciado a la evolución de las acciones Telefónica y Repsol). El producto ofrece la siguiente rentabilidad: en cada fecha de observación anual (cada 22 de octubre), el producto ofrece la posibilidad de obtener un pago en función del supuesto que tenga lugar cada año: *Año 1*. Si el peor de los dos valores está por encima del 60% de su valor inicial, el producto paga un cupón del 10% y continúa un año más. *Año 2*. Si el peor de los dos valores está por encima del 100% de su valor inicial, el producto paga un cupón del 10% y se cancela, devolviendo el capital invertido. *Año 3*. Si el peor de los dos valores está por debajo del 60% de su valor inicial, el producto no paga cupón y continúa un año más. *A vencimiento*, si el peor de los dos valores está por encima del 60% de su valor inicial el producto paga un cupón del 10% y devuelve el capital invertido. En caso de que el peor de los dos valores termine por debajo del 60% de su valor inicial habrá una pérdida equivalente a la caída de dicha acción.

Otro ejemplo de producto estructurado distribuido en España (y afectado por la quiebra de Lehman Brothers) es el «Bono Fortaleza» que Bankinter comercializó a principios de 2008. En su folleto de emisión figuraba como emisor y garante Lehman Brothers; se trataba de un bono estructurado y referenciado al comportamiento de las acciones de ING Groep y Deutsche Bank a un plazo de ocho años, pero autocancelable automáticamente; el bono pagaba un 25% anualmente siempre que las dos acciones se encontrasen por encima de su precio inicial. El primer año que se cumpliera dicha condición el producto se cancela y el ahorrador cobra lo correspondiente. Una peculiaridad de este producto era que, aunque no solía ser habitual, no garantizaba el capital invertido inicialmente; además, los inversores se encontraron con la situación de que el garante era el banco Lehman, por lo que las pérdidas de inversión fueron casi totales.

Nos detendremos también en las denominadas «**participaciones preferentes**» (acciones preferentes, si son emitidas por una entidad extranjera). Aunque las más conocidas por el gran público son las emitidas por Bankia, han existido otras emisiones de preferentes de similares consecuencias como las del Grupo SOS-Cuétara o las de Eroski, comercializadas respectivamente por el Banco Santander y el BBVA o la Caja Laboral Popular. También eran productos muy similares a las «preferentes» los procedentes de los bancos islandeses antes reseñados.

Se denomina participaciones preferentes a aquellos títulos emitidos a perpetuidad por una sociedad con una rentabilidad generalmente variable y no garantizada y que no confieren a su poseedor ni participación en el capital, ni derecho a voto, ni derecho de suscripción preferente. Pese a su atractivo nombre, las participaciones preferentes no gozan de preferencia alguna, pues en caso de liquidación de la sociedad emisora se sitúan, en orden de preferencia, por detrás de todos los acreedores (tanto comunes como subordinados) aunque por delante de las acciones ordinarias.

La STS de Pleno de 8 de septiembre de 2014, (RCIP 1673/13) (10) define claramente en qué consisten las mismas, señalando lo siguiente:

«Las participaciones preferentes son valores atípicos de carácter perpetuo, que contablemente forman parte de los recursos propios de la sociedad que los emite, pero no otorgan derechos políticos al inversor y sí una retribución fija, condicionada a la obtención de beneficios. Esta remuneración se asemeja, de un lado, a la renta fija porque está predeterminada y no es cumulativa, y de otro a la renta variable en la medida en que depende de la obtención de suficientes beneficios. El reseñado carácter perpetuo no impide que la entidad emisora se pueda reservar el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor. De este modo, las participaciones preferentes, que cuando son emitidas por sociedades extranjeras, como es nuestro caso, suelen denominarse "acciones preferentes", vienen a ser un "híbrido financiero", pues combinan caracteres propios del capital y otros de la deuda. En el momento en que se cursaron las órdenes de compra de acciones preferentes cuya nulidad es postulada por las demandantes, en los años 2006 y 2007, se hallaban reguladas en el art. 7 y la disposición adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los instrumentos financieros, con la redacción dada respectivamente por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero, y por la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior y sobre determinadas medidas de prevención del blanqueo de capitales. El art. 7.1 de la reseñada Ley 13/1985 incluye entre la enumeración de los recursos propios de las entidades de crédito y de los grupos consolidados de entidades de crédito, "las participaciones preferentes". Y la disposición adicional segunda de esta misma Ley regula los requisitos que deben cumplir las participaciones preferentes para que se las pueda considerar recursos propios. Entre ellos destaca, por una parte los que se refieren a quién las puede emitir y bajo qué condiciones (fijarán la remuneración que tendrán derecho a percibir los tenedores de las participaciones, aunque el pago estará condicionado a la existencia de beneficios o reservas distribuibles); en el momento de emisión su importe nominal en circulación no puede ser superior al 30% de los recursos propios; la oferta pública de venta debe contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes profesionales de al menos el 50% del total de la emisión... Otros de los requisitos, junto con el reseñado del derecho a percibir una remuneración fija condicionada a la obtención de beneficios, hacen referencia directamente al producto, y lo configuran: no otorgan a su tenedor derechos políticos ni derechos de suscripción preferente respecto de futuras nuevas emisiones; tienen carácter perpetuo, aunque el emisor podrá acordar la amortización anticipada a partir del quinto año de la fecha de su desembolso, previa autorización del Banco de España; deben cotizar en mercados secundarios organizados; en caso de liquidación o disolución de la entidad emisora, tan sólo darán derecho a la devolución del valor nominal junto con la remuneración devengada y pendiente de ser pagada. En atención a lo que es objeto del presente recurso, debemos destacar que la participación preferente no atribuye derecho a la restitución del valor nominal, por lo que puede hablarse de un valor potencialmente perpetuo o sin vencimiento, ya que su regulación dispone de forma imperativa que el dinero captado por la entidad emisora debe estar invertido en su totalidad y permanentemente en la entidad o en su dominante, de manera que quede directamente afecto a los riesgos y la situación financiera de la entidad. Propiamente, la participación preferente no atribuye un derecho de crédito contra la entidad emisora para la restitución del valor nominal invertido. De tal forma que la liquidez de la participación preferente sólo puede producirse mediante su venta en el mercado secundario de valores en el que cotiza».

Finalizaremos este apartado con un tipo de producto conocido recientemente por la Sala

Primera en dos sentencias de pleno (11) , el seguro tipo «**unit linked**». Según el diccionario de seguros de la Fundación Mapfre, un *unit link* es un seguro de vida en el que el tomador asume el riesgo de las inversiones que se realizan con sus primas, al tiempo que tiene la capacidad de decidir dónde se realizarán esas inversiones dentro de un abanico de posibilidades que le ofrece la entidad aseguradora. En este abanico suelen incluirse diversos fondos de inversión y/o cestas de fondos, que dan cobertura a todas las posibilidades de cartera ofrecidas por estos productos, de forma que tenga cabida el inversor más conservador y el más arriesgado.

En uno de los casos examinados, el seguro encubría un bono estructurado emitido por Lehman Brothers o por Kaupthing y en el otro, el producto se vio afectado por el «caso Madoff» antes reseñado.

III.

NORMATIVA APLICABLE

Si existe un punto de inflexión en la regulación normativa de la materia que nos ocupa, este vino dado, sin duda alguna, por la publicación de la Directiva 2004/39/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, conocida como «Directiva MiFID», siglas de sus iniciales en inglés (Markets in Financial Instruments Directive), que entró en vigor el día de su publicación en el Diario Oficial de la UE (30 de abril de 2004).

Como **principales novedades**, la Directiva incluye un listado de productos complejos (derivados, estructurados, *hedge funds*...) y no complejos (renta fija, variable...); impone una clasificación de los clientes como minoristas (aquellos clientes que no pueden ser considerados profesionales y que necesitarán mayor grado de protección en relación a los productos y servicios de inversión contratados) y profesionales (aquel cliente que posee la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones, necesitando, por tanto, un menor grado de protección); y, con la finalidad de conocer el perfil del cliente, se exige la cumplimentación de dos tipos de test: *Test de Conveniencia*: Valora el conocimiento del cliente en relación a los grupos de productos financieros con los que requiere operar. *Test de Idoneidad*: Valora el perfil de riesgo del cliente, así como su conocimiento y su situación económica, en relación con los productos financieros. De la misma forma este test permitirá obtener información sobre los objetivos de inversión del cliente.

Esta Directiva fue transpuesta a nuestro ordenamiento por 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 (BOE, 20 de diciembre de 2007). Este texto normativo (según su exposición de motivos) tiene por objeto la modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para incorporar al ordenamiento jurídico español las siguientes Directivas europeas: la Directiva 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. Dicha Ley, entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE.

Esta ley fue desarrollada por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero (BOE 16 de febrero), sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. Nos señala la exposición de motivos que «si bien la ley [47/2007] ha recogido algún aspecto limitado de la Directiva 2006/73/CE es necesario completar la transposición de dicha Directiva. Por tanto, el presente real decreto tiene como objetivo fundamental finalizar dicha transposición y completar el desarrollo reglamentario del régimen aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión tras los cambios introducidos recientemente en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, profundizando en los principios que ya inspiraron la modificación de dicha Ley». Este Real Decreto entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE.

Antes de la publicación de la Ley 47/2007, la propia Ley del Mercado de Valores contenía, en sus arts. 79 y ss. unas normas de conducta que habían de observar las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las instituciones de inversión colectiva, los emisores, los analistas de inversiones en valores e instrumentos financieros y, en general, cuantas personas o entidades ejerciesen, de forma directa o indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores.

Además de dichas normas, la STS de Pleno de 18 de abril de 2013 (RCIP 1979/2011) nos recuerda que también son de aplicación las siguientes normas:

- a)** La Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables. Esta sentencia, también considera que han de ser tenidas en cuenta, a efectos interpretativos, las previsiones de la Directiva MiFID para los contratos celebrados tras su entrada en vigor, aunque la misma no hubiera aún sido transpuesta a nuestro ordenamiento.
- b)** El Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, que establece las normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, y desarrollaba la previsión de normas de conducta que debían cumplir las empresas del mercado de valores.
- c)** La Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995, que desarrolla parcialmente el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo de 1993, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios.
- d)** La Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 7 de octubre de 1999, que desarrolla específicamente el código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión.

Por tanto, es esencial la determinación de la fecha de contratación del producto, pues a ella habrá de estarse para aplicar la normativa posterior a la reforma de la Ley del Mercado de Valores (normativa MiFID) o la vigente hasta ese momento (12) .

Respecto de la entrada en vigor de la Ley 47/2007, no existe duda de que la misma entró en vigor al día siguiente de su publicación en el BOE (es decir, el 21 de diciembre de 2007), como nos recuerda la STS de 7 de julio de 2014 (RC 1520/12), la cual, ante las alegaciones de la entidad bancaria relativas a que no era aplicable dicha normativa, pues aún no habían

transcurrido los seis meses fijados en la Disposición transitoria primera de la ley, dispone que «...deben ser rechazadas, ya desde este momento, las alegaciones del motivo primero sobre la inaplicación al caso de esas normas por razones de vigencia. La disposición transitoria primera de la Ley 47/2007 (no la disposición final primera como erróneamente aduce el banco recurrente) estableció que las entidades que prestaran servicios de inversión deberían adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto en esa ley y en su normativa de desarrollo en el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor de la misma, lo que tuvo lugar, según su disposición final sexta, el día siguiente a su publicación en el BOE, esto es el 21 de diciembre de 2007; no se contempla en esa norma, en contra de lo que se interpreta por el banco recurrente, la suspensión de su entrada en vigor durante los seis meses que se conceden a las entidades financieras para su adaptación interna a la nueva normativa, ni excusa a estas de su inmediata observancia».

Esta doctrina se reitera en la STS de 15 de diciembre de 2014 (RC 48/13) en la que se dispone que «[e]l contrato por el que la Sra. ... adquirió el producto financiero estructurado en cuestión data del 19 de febrero de 2008. Para entonces, "las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes" del art. 19 Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros (Markets in Financial Instruments Directive), denominada MiFID, ya habían sido traspuestas a nuestro ordenamiento por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que introdujo el contenido de los actuales arts. 78 y ss. de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante LMV). Y también había entrado en vigor el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, que desarrolla esta regulación. La disposición transitoria primera de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, prevé que "(l)as 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". Y, en conexión con lo anterior, la disposición adicional cuarta del RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, relativa a su entrada en vigor, dispone: "(e)l 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". Es obvio que la reforma operada por la Ley 47/2007 exigía una adaptación de la normativa interna de las entidades que prestan servicios de inversión, así como de sus programas de actividades, para lo cual se concedía el plazo de seis meses, con los efectos administrativos correspondientes. Esto afectaba esencialmente al cumplimiento de los nuevos requisitos de organización interna de las entidades, y a las obligaciones establecidas en los arts. 79 *bis* (información), 79 *ter* (Registro de contratos), 79 *sexies* (gestión y ejecución de órdenes) y 59 *bis* (comunicación de operaciones a la Comisión Nacional del Mercado de Valores), sólo en la medida en que requirieran una modificación de los programas de actuación. De modo que el periodo transitorio no podía afectar a las garantías de información que se reconocen al inversor si no tiene la consideración de inversor profesional, como es el caso, pues más tarde la Sra. ... fue calificada por la propia entidad demandada como minorista».

Sin embargo, la transposición completa de la Directiva MiFID no se produjo hasta la entrada en vigor del RD 217/2008 (el 17 de febrero de 2008, día siguiente al de su publicación en el BOE); tal precisión nos la recuerda la sentencia de pleno de 8 de septiembre de 2014 (RCIP 1673/2013) que dispone que «[e]l motivo se basa en que la falta de información constituye una infracción de los arts. 4, 15 y 16 del RD 629/1993, de 3 de mayo, y del art. 5 del anexo de dicho Reglamento, que estuvo vigente cuando se realizó la contratación de las participaciones preferentes, antes del 17 de febrero de 2008, en que entró en vigor la norma legal que traspuso la normativa MiFID...».

A continuación, resumiremos los principales deberes de las entidades que prestan servicios de inversión antes y después de la entrada en vigor de la normativa MiFID.

IV.

LOS DEBERES DE INFORMACIÓN DE LAS ENTIDADES COMERCIALIZADORAS DE SERVICIOS FINANCIEROS. ESTÁNDAR EXIGIBLE

1.

El deber de información en la legislación pre-MiFID

El art. 79, en la redacción anterior a la reforma operada por la Ley 47/07 preveía en varios de sus apartados que las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el mercado de valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán:

«a) Comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado.

b) Organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes, sin privilegiar a ninguno de ellos.

c) Desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios

[...]

e) Asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados.

[...]

h) Dejar constancia frente a los clientes de cualquier posible conflicto de intereses en relación con el asesoramiento o con el servicio de inversión que se preste».

Como afirma la STS de 18 de abril de 2013 (RCIP 1979/2011) «[d]icha previsión normativa desarrolla la Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, cuyos arts. 10 a 12 exige un elevado estándar en las obligaciones de actuación de buena fe, prudencia e información por parte de las empresas de servicios de inversión respecto de sus clientes. Las normas de Derecho interno han de ser interpretadas a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva, como establece la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. De entre las previsiones de esta Directiva pueden destacarse las siguientes:

"Artículo 11.

1. Los Estados miembros establecerán normas de conducta que las empresas de inversión

deberán observar en todo momento. Dichas normas deberán imponer la ejecución, como mínimo, de los principios que se enuncian en los guiones que figuran a continuación y, en su aplicación, deberá tenerse en cuenta el carácter profesional de la persona a la que se preste el servicio. [...] Estas normas obligarán a la empresa de inversión:

— a operar, en el ejercicio de su actividad, leal y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado;

— a proceder con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado;

— a poseer y utilizar con eficacia los recursos y los procedimientos necesarios para llevar a buen término su actividad;

— a informarse de la situación financiera de sus clientes, su experiencia en materia de inversiones y sus objetivos en lo que se refiere a los servicios solicitados;

— a transmitir de forma adecuada la información que proceda en el marco de las negociaciones con sus clientes;

— a esforzarse por evitar los conflictos de intereses y, cuando éstos no puedan evitarse, a velar por que sus clientes reciban un trato equitativo;

— a ajustarse a todas las normativas aplicables al ejercicio de sus actividades de forma que se fomenten al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado. [...]

Artículo 12.

La empresa deberá indicar a los inversores, antes de entablar con ellos relaciones de negocios, qué fondo de garantía o qué protección equivalente será aplicable, en lo que se refiere a la operación o las operaciones que se contemplen, la cobertura garantizada por uno u otro sistema, o bien que no existe fondo ni indemnización de ningún tipo. [...]».

Como nos recuerda la STS de Pleno de 8 de septiembre de 2014 (RCIP 1673/13), el art. 4 del RD 629/1993 de 3 de mayo dispone que las órdenes de los clientes deberán ser claras y precisas en su alcance y sentido, de forma que tanto el ordenante como el receptor conozcan con exactitud sus efectos, añadiendo que toda orden sobre valores deberá tener el contenido mínimo que el Ministro de Economía y Hacienda determine teniendo en cuenta los reglamentos de cada mercado y la operación y los valores de que se trate.

El art. 16 del mismo Real Decreto regula la información a la clientela sobre las operaciones realizadas. El apartado 1 dispone que «[l]as entidades facilitarán a sus clientes en cada liquidación que practiquen por sus operaciones o servicios relacionados con los mercados de valores un documento en que se expresen con claridad los tipos de interés y comisiones o gastos aplicados, con indicación concreta de su concepto, base de cálculo y período de devengo, los impuestos retenidos y, en general, cuantos antecedentes sean precisos para que el cliente pueda comprobar la liquidación efectuada y calcular el coste o producto neto efectivo de la operación». Y el apartado 2, que «(l) as entidades deberán informar a sus clientes con la debida diligencia de todos los asuntos concernientes a sus operaciones. En este sentido, dispondrán y difundirán los folletos de emisión, informarán sobre la ejecución total o parcial de órdenes, fechas de conversión, canjes, pagos de cupón y, en general, de todo aquello que pueda ser de utilidad a los clientes en función de la relación contractual establecida y del tipo de servicio prestado».

Los deberes de información a los clientes se regulan con más detalle en el art. 5 del ANEXO

de este Real Decreto en el que se dispone:

«1. Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos.

2. Las entidades deberán disponer de los sistemas de información necesarios y actualizados con la periodicidad adecuada para proveerse de toda la información relevante al objeto de proporcionarla a sus clientes.

3. La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos.

4. Toda información que las entidades, sus empleados o representantes faciliten a sus clientes debe representar la opinión de la entidad sobre el asunto de referencia y estar basada en criterios objetivos, sin hacer uso de información privilegiada. A estos efectos, conservarán de forma sistematizada los estudios o análisis sobre la base de los cuales se han realizado las recomendaciones.

5. Las entidades deberán informar a sus clientes con la máxima celeridad de todas las incidencias relativas a las operaciones contratadas por ellos, recabando de inmediato nuevas instrucciones en caso de ser necesario al interés del cliente. Sólo cuando por razones de rapidez ello no resulte posible, deberán proceder a tomar por sí mismas las medidas que, basadas en la prudencia, sean oportunas a los intereses de los clientes.

6. Deberán manifestarse a los clientes las vinculaciones económicas o de cualquier otro tipo que existan entre la entidad y otras entidades que puedan actuar de contrapartida.

7. Las entidades que realicen actividades de asesoramiento a sus clientes deberán:

a) Comportarse leal, profesional e imparcialmente en la elaboración de informes.

b) Poner en conocimiento de los clientes las vinculaciones relevantes, económicas o de cualquier otro tipo que existan o que vayan a establecerse entre dichas entidades y las proveedoras de los productos objeto de su asesoramiento.

c) Abstenerse de negociar para sí antes de divulgar análisis o estudios que puedan afectar a un valor.

d) Abstenerse de distribuir estudios o análisis que contengan recomendaciones de inversiones con el exclusivo objeto de beneficiar a la propia compañía».

Además, hemos de tener en cuenta la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995, que desarrollaba parcialmente el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo de 1993 y establecía en su art. 9: «Las entidades deberán informar a sus clientes con la debida diligencia de todos los asuntos concernientes a sus operaciones. Dicha información deberá ser clara, concreta y de fácil comprensión para los mismos».

Si la relación que unía a las partes era de gestión de carteras de inversión, también ha de aplicarse la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 7 de octubre de 1999, que desarrolla específicamente el código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión.

En la misma se contienen, entre otras, las siguientes previsiones:

«Las entidades que, con arreglo a lo previsto en la presente Orden, realicen el servicio de inversión de gestión de carteras desempeñarán dicha actividad con la diligencia de un ordenado empresario y de un representante leal, defendiendo los intereses de sus clientes. [...]

Las entidades deberán identificar correctamente a sus clientes. Cuando no sean clientes institucionales deberán solicitarles información sobre su experiencia inversora, objetivos, capacidad financiera y preferencia de riesgo. [...]

Las entidades deberán asesorar profesionalmente a sus clientes en todo momento, tomando en consideración la información obtenida de ellos.

Las entidades desarrollarán su actividad de acuerdo con los criterios pactados por escrito con el cliente ("criterios generales de inversión") en el correspondiente contrato. Tales criterios se fijarán teniendo en cuenta la finalidad inversora perseguida y el perfil de riesgo del inversor o, en su caso, las condiciones especiales que pudieran afectar a la gestión. Dentro del marco establecido por estos criterios, los gestores invertirán el patrimonio de cada uno de sus clientes según su mejor juicio profesional, diversificando las posiciones en busca de un equilibrio entre liquidez, seguridad y rentabilidad, dando prevalencia siempre a los intereses del cliente.

Las relaciones entre el cliente y el gestor de cartera deberán estar formalizadas mediante un contrato tipo de gestión de cartera, conforme a lo previsto en el número octavo de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995 Dichos contratos serán redactados de forma clara y fácilmente comprensible, y cuyo contenido abarcará, al menos, los siguientes aspectos:

Descripción pormenorizada de los criterios generales de inversión acordados entre el cliente y la entidad.

Relación concreta y detallada de los diferentes tipos de operaciones y categorías de los valores o instrumentos financieros sobre los que recaerá la gestión y de los tipos de operaciones que se podrán realizar, en la que se distinguirán, al menos, las de valores de renta variable, de renta fija, otros instrumentos financieros de contado, instrumentos derivados, productos estructurados y financiados.

Deberá constar la autorización del cliente en forma separada sobre cada uno de dichos valores, instrumentos o tipos de operación.[...] (13) ».

De acuerdo con esta normativa, la STS de Pleno de 18 de abril de 2013 (RCIP 1979/11), que venimos citando, determina cuáles son los deberes de las entidades comercializadoras de productos financieros, antes de la entrada en vigor de la Ley 47/2007, de la siguiente manera:

«Como resumen de lo expuesto, el régimen jurídico resultante de la Ley del Mercado de Valores y de la normativa reglamentaria que la desarrolla, interpretadas a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva 1993/22/CEE de la que son desarrollo, impone a las empresas que actúan en el mercado de valores, y en concreto a las que prestan servicios de gestión discrecional de carteras de inversión, *la obligación de recabar información a sus clientes sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión, y la de suministrar con la debida diligencia a los clientes cuyas carteras de inversión gestionan una información clara y transparente, completa, concreta y de fácil comprensión para los mismos, que evite su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata.* Deben observar criterios de conducta basados en la imparcialidad, la buena fe, la diligencia, el orden, la prudencia y, en definitiva, cuidar de los intereses de los clientes como si fuesen propios, dedicando a cada cliente el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos, respondiendo de este modo a la confianza que el inversor deposita en el profesional en un campo tan complejo como es el de la inversión en valores mobiliarios. La empresa que gestiona la cartera del inversor ha de seguir las instrucciones del cliente en la realización de operaciones de gestión de los valores de la cartera ("con arreglo al mandato del cliente" o "a los mandatos del cliente", se dice en la Ley del Mercado de Valores y en la STJUE antes mencionados). Las indicaciones del cliente sobre su perfil de riesgo y sus preferencias de inversión desempeñan una función integradora del contenido del contrato, fundamental en el caso del mandato (arts. 1719 del Código Civil y 254 y 255 del Código de Comercio), haciendo la función de instrucciones al gestor para el desarrollo de su obligación básica. Por eso es fundamental que al concertar el contrato las preguntas formuladas al cliente para que defina su perfil de riesgo y los valores de inversión que pueden ser adquiridos sean claras, y que el profesional informe al cliente sobre la exacta significación de los términos de las condiciones generales referidas a dicho extremo y le advierta sobre la existencia de posibles contradicciones que pongan de manifiesto que la información facilitada al cliente no ha sido debidamente comprendida.

(...)

"Los valores negociables son activos financieros que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, son susceptibles de tráfico generalizado e impersonal en un mercado de índole financiera (cfr. art. 3 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre). Son bienes potencialmente fructíferos cuyo valor reside en los derechos económicos y de otra naturaleza que incorporan. Dada su complejidad, solo son evaluables en aspectos tales como la rentabilidad, la liquidez y el riesgo por medio de un proceso informativo claro, preciso y completo. *La información es muy importante en este ámbito de la contratación. De ahí el estándar elevado impuesto al profesional en la normativa que ha sido examinada. El suministro de una deficiente información por parte de la empresa que presta servicios de inversión al cliente puede suponer una negligencia determinante de la indemnización de los daños y perjuicios causados.* Las normas reguladoras del mercado de valores exigen un especial deber de información a las empresas autorizadas para actuar en ese ámbito, como resulta del art. 79.1.e de la Ley del Mercado de Valores en la redacción vigente cuando se concertó el contrato (actualmente, de modo más detallado, en el art. 79.bis de dicha ley, que incorpora la Directiva MIFID) así como en la normativa reglamentaria que lo desarrolla (en el momento en que se concertó el contrato entre las partes y se propuso la compra de las participaciones preferentes de Lehman Brothers, art. 16 y anexo sobre código general de conducta del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, art. 9 de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, y arts. 2 a 4 de la Orden Ministerial de 7 de octubre de 1999)".».

Consideramos esta sentencia fundamental a la hora de fijar el estándar exigible de información a las entidades bancarias bajo la vigencia de la normativa anterior a la transposición de la Directiva MiFID a nuestro ordenamiento, de hecho, otras posteriores se

remiten a la doctrina contenida en la misma, como la STS de 10 de septiembre de 2014, (RCIP 2162/2011) .

2.

El deber de información en la legislación post-MiFID

Como venimos señalando, la Ley 47/2007 introdujo una serie de reformas en la LMV, destacando la operada en los arts. 78 y ss., que regulan las «Normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión».

Las obligaciones de información aparecen expresamente reguladas en el art. 79 *bis*, en el que se dispone:

«1. Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes.

2. Toda información dirigida a los clientes, incluida la de carácter publicitario, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. Las comunicaciones publicitarias deberán ser identificables con claridad como tales.

3. A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les proporcionará, de manera comprensible, información adecuada sobre la entidad y los servicios que presta; sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión; sobre los centros de ejecución de órdenes y sobre los gastos y costes asociados de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa. A tales efectos se considerará cliente potencial a aquella persona que haya tenido un contacto directo con la entidad para la prestación de un servicio de inversión, a iniciativa de cualquiera de las partes.

La información a la que se refiere el párrafo anterior podrá facilitarse en un formato normalizado.

La información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias. La Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá requerir que en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquellas que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad. Igualmente, podrá requerir que estas advertencias se incluyan en los elementos publicitarios.

[...]

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

inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente. En el caso de clientes profesionales la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente. La entidad proporcionará al cliente por escrito o mediante otro soporte duradero una descripción de cómo se ajusta la recomendación realizada a las características y objetivos del inversor.

7. Cuando se presten servicios distintos de los previstos en el apartado anterior, la empresa de servicios de inversión deberá solicitar al cliente, incluido en su caso los clientes potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente. La entidad entregará una copia al cliente del documento que recoja la evaluación realizada.

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

En caso de que el servicio de inversión se preste en relación con un instrumento complejo según lo establecido en el apartado siguiente, se exigirá que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarle en los términos de este artículo».

Estos deberes de información se regulan con más detalle en el art. 64 del RD 217/2008 de 15 de febrero especificando lo siguiente:

«1. Las entidades que prestan servicios de inversión deberán proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

2. En la explicación de los riesgos deberá incluirse, cuando sea justificado en función del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los conocimientos y perfil del cliente, la siguiente información:

a) Los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión.

b) La volatilidad del precio de ese tipo de instrumento financiero y cualquier limitación del mercado, o mercados, en que pueda negociarse.

c) La posibilidad de que el inversor asuma, además del coste de adquisición del instrumento financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese instrumento financiero.

d) Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación similar aplicable a ese tipo de instrumentos.

[...]

4. Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el instrumento financiero en cuestión y una explicación de la forma en que la interacción entre los distintos componentes de ese instrumento financiero aumentan los riesgos.

5. Cuando el instrumento financiero incorpore una garantía de un tercero, deberá proporcionarse información suficiente sobre el garante y la garantía para que el cliente minorista, incluido el potencial, pueda valorar razonablemente la garantía aportada.

Al igual que la sentencia de pleno de 18 de abril de 2013, antes examinada, fijó con precisión los deberes de las entidades comercializadoras de productos financieros antes de la entrada en vigor de la normativa MiFID, la sentencia de pleno de 20 de enero de 2014 (RCIP 879/2012) concreta los deberes tras la entrada en vigor de la misma; en ella se dispone que "[o]rdinariamente existe una desproporción entre la entidad que comercializa servicios financieros y su cliente, salvo que se trate de un inversor profesional. *La complejidad de los productos financieros propicia una asimetría informativa en su contratación, lo que ha provocado la necesidad de proteger al inversor minorista no experimentado en su relación con el proveedor de servicios financieros.* Como se ha puesto de manifiesto en la doctrina, esta necesidad de protección se acentúa porque las entidades financieras al comercializar estos productos, debido a su complejidad y a la reseñada asimetría informativa, no se limitan a su distribución sino que prestan al cliente un servicio que va más allá de la mera y aséptica información sobre los instrumentos financieros, *en la medida en que ayudan al cliente a interpretar esta información y a tomar la decisión de contratar un determinado producto.* Para entender bien el alcance de la normativa específica, denominada MiFID por ser las siglas del nombre en inglés de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros (Markets in Financial Instruments Directive), de la que se desprenden específicos deberes de información por parte de la entidad financiera, debemos partir de la consideración de que estos deberes responden a un principio general: *todo cliente debe ser informado por el banco, antes de la perfección del contrato, de los riesgos que comporta la operación especulativa de que se trate. Este principio general es una consecuencia del deber general de actuar conforme a las exigencias de la buena fe,* que se contiene en el art. 7 CC y en el derecho de contratos de nuestro entorno económico y cultural, reflejo de lo cual es la expresión que adopta en los Principios de Derecho Europeo de Contratos (The Principles of European Contract Law — PECL— cuyo art. 1:201 bajo la rúbrica "Good faith and Fair dealing" ("Buena fe contractual"), dispone como deber general: "Each party must act in accordance with good faith and fair dealing" ("Cada parte tiene la obligación de actuar conforme a las exigencias de la buena fe"). Este genérico deber de negociar de buena fe conlleva el más concreto de proporcionar a la otra parte información acerca de los aspectos fundamentales del negocio, entre los que se encuentran en este caso los concretos riesgos que comporta el producto financiero que se pretende contratar. En lo que ahora interesa, que es determinar el alcance de los deberes de información y asesoramiento de la entidad financiera en la contratación con inversores minoristas de productos financieros complejos, como es el swap, al tiempo en que se llevó la contratación objeto de enjuiciamiento (13 de junio de 2008), "las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes" del art. 19 Directiva 2004/39/CE ya habían sido traspuestas a nuestro ordenamiento por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que introdujo el contenido de los actuales arts. 78 y ss. de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante LMV). También había entrado en vigor el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de

inversión, que desarrolla esta regulación» (14) .

Como vemos, y tendremos ocasión de comprobar más adelante, la Sala parte de la evidente desproporción existente entre las entidades bancarias y los clientes que no sean inversores profesionales; como consecuencia de dicha desproporción, el cliente es merecedor de la máxima protección, pues la entidad financiera no es un aséptico transmisor de información, sino que asume una posición de consejera, en la medida que ayuda en la interpretación de dicha información y en la toma de decisiones en la contratación. No podemos perder de vista que, en la mayoría de las ocasiones, la contratación se ha basado en la confianza que el cliente «de toda la vida» mantenía con su banco y con los empleados del mismo: en definitiva, en la medida en que los clientes creían y confiaban en lo que se les ofrecía por personas de su confianza, la exigencia ha de ser mucho mayor, exigencia que, como indica la sentencia reseñada, tiene su última razón de ser en la buena fe contractual.

Además, como complemento de las obligaciones de información y con el fin de precisar el tipo de ella que ha de proporcionarse en función del producto del que se trate, la reforma de la Ley del Mercado de Valores operada por la Ley 47/2007 introdujo la obligatoriedad de la práctica de los test de conveniencia y de idoneidad, según el tipo de relación existente entre la entidad y el cliente.

La misma sentencia de 20 de enero de 2014, nos recuerda la diferencia entre ambos:

El **test de conveniencia** se realizará cuando se prestan servicios que no conllevan asesoramiento, es decir, cuando el prestatario del servicio es un simple ejecutor de la voluntad del cliente. Según la sentencia citada, «[e]ste test valora los conocimientos (estudios y profesión) y la experiencia (frecuencia y volumen de operaciones) del cliente, con la finalidad de que la entidad pueda hacerse una idea de sus competencias en materia financiera. Esta evaluación debe determinar si el cliente es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión ofertado o demandado, para ser capaz de tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa. Como aclara el art. 73 RD 217/2008, de 15 de febrero, se trata de cerciorarse de que el cliente "tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado"».

Esta información incluirá los siguientes datos, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes: a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que está familiarizado el cliente. b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado. c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes. (art. 74 RD 217/2008, de 15 de febrero).

El **test de idoneidad** habrá de realizarse en caso de que se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras mediante la realización de una recomendación personalizada.

Dispone la sentencia comentada que «[l]a entidad financiera que preste estos servicios debe realizar un examen completo del cliente, mediante el denominado test de idoneidad, que suma el test de conveniencia (conocimientos y experiencia) a un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) del cliente, para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan. Para ello, especifica el art. 72 RD 217/2008, de 15 de febrero, las entidades financieras deberán obtener de sus clientes (...) la información necesaria para que puedan comprender los datos esenciales de sus clientes y para que

puedan disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse (...) cumple las siguientes condiciones: a) Responde a los objetivos de inversión del cliente. En este sentido, se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos, y las finalidades de la inversión. b) Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión (...). c) Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción (...)» (15) .

3.

Condiciones de la información: ha de versar sobre los riesgos concretos, ha de ser prestada con la suficiente antelación y no son válidas las cláusulas predispuestas

De la doctrina que venimos exponiendo, se deduce que son características comunes de los deberes de información bajo una y otra normativa los siguientes:

- La información ha de versar **sobre los concretos riesgos posibles**.

- Se ha de aportar con la **suficiente antelación**.

- **No se consideran válidas las declaraciones genéricas** de haber recibido la información y tener capacidad suficiente para comprender el producto.

A la primera de las cuestiones, se refiere expresamente la STS de Pleno de 10 de septiembre de 2014 (RCIP 2162/2011). Entendemos que esta sentencia abre un nuevo camino en cuanto a las obligaciones de las entidades bancarias, pues no basta con que el cliente tenga la conciencia de que, al estar contratando un producto de inversión, ello conlleva, *per se*, un riesgo, sino que los riesgos concretos tienen que ser puestos de manifiesto con detalle por la entidad financiera («...En el caso objeto del recurso, la tesis de la audiencia provincial consiste en que basta para excluir la existencia de un error esencial con que el cliente sea consciente de que está contratando un producto que, al consistir en una inversión, conlleva un alto nivel de riesgo, aunque ignore los detalles del mismo por las omisiones en la información facilitada por la empresa que opera en el mercado de inversión. Tal tesis no puede admitirse. En primer lugar, porque de los propios hechos admitidos por la audiencia, al compartir en lo sustancial la base fáctica de la sentencia de primera instancia y la calificación contractual que esta establece, se desprende que no se informó adecuadamente al cliente del considerable riesgo asociado a la operación (que llamativamente se calificaba como "seguro de vida") y que solo en algunos documentos contractuales muy accesorios, que no fueron entregados con la necesaria antelación sino en el momento de suscribir la solicitud de seguro e incluso con posterioridad, se hacían puntuales referencias, en el seno del amplio condicionado general, a la existencia de riesgo»).

Además, la Sala va más allá y considera incluso insuficiente la información sobre determinados riesgos, si luego la pérdida de la inversión se produce por otros motivos

distintos (en el caso examinado en la sentencia, se informaba sobre las posibles evoluciones de los subyacentes, que, al operar en el mercado, es previsible que sufran alzas o caídas, pero nada se decía sobre la posible insolvencia del emisor, que es lo que realmente sucedió, al ser los emisores de los diferentes bonos tanto Lehman Brothers como Landsbanki o Kaupthing); en concreto, dispone la sentencia que «...[e]n segundo lugar, porque en la información facilitada por las demandadas, el riesgo se asociaba a extremos que nada tienen que ver con el riesgo finalmente acontecido. En la presentación de "power point" exhibida a los demandantes, la rentabilidad del producto estructurado se referenciaba a la evolución del activo subyacente, no se identificaba que el emisor del producto estructurado fuera un tercero distinto de BES y del emisor del subyacente, no se hacía referencia al riesgo de la inversión, y en concreto no se indicaba el riesgo de pérdida de la inversión en caso de insolvencia del emisor por la inexistencia de fondo de garantía alguno (...)pero en ningún caso se identificaba adecuadamente como riesgo de pérdida de la inversión ligado a la solvencia de una entidad (Lehman Brothers y el banco islandés Kaupthing, según los casos) distinta tanto de aquellas con las que se estaba contratando (BES y BES Vida) como de las relacionadas con los activos subyacentes (BBVA y otras), entidad que resultaba ser la emisora del producto estructurado, de la que ninguna información se suministró en el asesoramiento que BES facilitó en el seno del contrato de gestión asesorada de cartera; y ligado asimismo a la carencia de un fondo de cobertura o garantía...»). Tales previsiones, sin embargo, se anudan al hecho de que los demandantes no fueran inversores cualificados, no tenían conocimientos en inversión de valores, por lo que no les era exigible que dieran por hecho que su inversión podía perderse en su totalidad en el caso de que el real emisor del producto deviniera insolvente.

En cuanto a la segunda de las cuestiones que examinamos, la misma sentencia de 10 de septiembre de 2014, dispone la obligación de suministrar al cliente no profesional la información con **la suficiente antelación** para que su consentimiento pueda formarse adecuadamente, rechazando de este modo, las alegaciones de algunas entidades financieras relativas a que, en el momento de la firma del producto, los clientes pudieron conocer los riesgos derivados del mismo, considerándose por la Sala, por tanto, infringido el deber de información, cuando no se ha proporcionado la misma en la oferta al cliente sino solo al momento de la contratación.

Dispone concretamente la sentencia citada que «[a]demás de los razonamientos expresados anteriormente sobre la insuficiencia de la información facilitada a los demandantes por su falta de concreción sobre los extremos relevantes del producto contratado, su emisor y los riesgos asociados al mismo, las demandadas infringieron la obligación de informar a los potenciales clientes al ofertarles el producto, con suficiente antelación respecto de la suscripción del contrato. El art. 11 Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, establece que las empresas de inversión tienen la obligación de transmitir de forma adecuada la información procedente "en el marco de las negociaciones con sus clientes". El art. 5 del anexo del RD 629/1993, aplicable por razón del momento en que se celebraron los contratos, exige que la información "clara, correcta, precisa, suficiente" que debe suministrarse a la clientela sea "entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación". La consecuencia de lo anterior es que la información clara, correcta, precisa y suficiente sobre el producto o servicio de inversión y sus riesgos ha de ser suministrada por la empresa de servicios de inversión al potencial cliente no profesional cuando promueve u oferta el servicio o producto, *con suficiente antelación respecto del momento en que se produce la emisión del consentimiento, para que este pueda formarse adecuadamente*. No se cumple este requisito cuando tal información se ha omitido en la oferta o asesoramiento al cliente en relación a tal servicio o producto, y solo se facilita en el momento mismo de firma del documento contractual, inserta dentro de una reglamentación contractual que por lo general es extensa» (16) .

Por último, en cuanto a la tercera de las cuestiones, hemos de indicar que la sentencia de pleno de 12 de enero de 2015 (RCIP 2290/12) declara expresamente como no válidas las

menciones genéricas acerca de haber recibido información y aceptar el riesgo de la inversión, entendiéndose que se trata de fórmulas predispuestas y estereotipadas que, de considerarse válidas, harían inútiles las previsiones normativas que exigen un alto estándar de diligencia en la obligación de información («...[t]ampoco son relevantes las menciones predispuestas contenidas en el contrato firmado por la Sra. ... en el sentido de que "he sido informado de las características de la Unidad de Cuenta" y "declaro tener los conocimientos necesarios para comprender las características del producto, entiendo que el contrato de seguro no otorga ninguna garantía sobre el valor y la rentabilidad del activo, y acepto expresamente el riesgo de la inversión realizada en el mismo...»). En este punto, considera aplicables los argumentos contenidos en la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 18 de diciembre de 2014 (asunto C-449/13), en relación a la Directiva de Crédito al Consumo, sentencia que rechaza que una cláusula tipo de esa clase pueda significar el reconocimiento por el consumidor del pleno y debido cumplimiento de las obligaciones precontractuales a cargo del prestamista.

V.

EL ERROR COMO VICIO DEL CONSENTIMIENTO. LA INCIDENCIA DE LA INFRACCIÓN DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN EN LA APRECIACIÓN DEL ERROR VICIO

La jurisprudencia tradicional de la Sala Primera sobre el error como vicio del consentimiento se recoge en las sentencias (ambas de pleno) de 20 de enero de 2014 (RCIP 879/2012) y de 10 de septiembre de 2014 (RCIP 2162/2011) a las que ya nos hemos referido en varias ocasiones, por su trascendencia.

Ambas sentencias parten de una premisa general: «Hay error vicio cuando la voluntad del contratante *se forma a partir de una creencia inexacta*. Es decir, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada o errónea». Esta doctrina general se utiliza ya en las primeras resoluciones de la Sala en las que se trató la contratación de instrumentos *swap* (SSTS 683/12 de 21 de noviembre y 626/13 de 29 de octubre)

El error, sin embargo, ha de ser apreciado con cautela; entran aquí en juego principios como el respeto a la palabra dada (principio *pacta sunt servanda* consagrado en el art. 1091 CC) y el principio de conservación del negocio, principio que la propia Sala considera como un auténtico principio informador de nuestro sistema jurídico. Hemos de recordar lo dispuesto en la reciente sentencia de 29 de enero de 2015 (RC 103/13) que señala textualmente que «[e]n relación a la conservación del contrato debe señalarse que se ha puntualizado su función interpretativa tras el reconocimiento de esta regla no sólo como un criterio de interpretación, *sino también como un auténtico principio general del Derecho*; [STS (Pleno) de 15 de enero de 2013 (núm. 827/2012)]. Destacándose su alcance general, como canon hermenéutico de la totalidad del contrato, con proyección en el tratamiento de la eficacia contractual que se derive. En los términos de la citada Sentencia de esta Sala: "Siguiendo esta línea, la cuestión se vislumbra de un modo más nítido si nos preguntamos por el alcance sistemático que posibilita el ámbito conceptual de la figura, particularmente del principio de conservación de los contratos o *favor contractus*. Este principio no solo se ha consolidado como un canon hermeneútico que informa nuestro ordenamiento jurídico, con múltiples manifestaciones al respecto, sino también como un elemento instrumental decisivo en la construcción de un renovado Derecho Contractual Europeo conforme a lo dispuesto en los principales textos de armonización, como la Convención de Viena, los Principios de Derecho Europeo de la Contratación (PECL) y, particularmente, la propuesta de Anteproyecto de Ley de Modernización del Código Civil en materia de Obligaciones y Contratos. De modo que tal y como hemos señalado en las recientes Sentencias de 28 junio y 10 septiembre de 2012, precisamente en el marco del contrato de compraventa, *la conservación de los contratos se erige como un auténtico principio informador de nuestro*

sistema jurídico que comporta, entre otros extremos, el dar una respuesta adecuada a las vicisitudes que presenta la dinámica contractual desde la preferencia y articulación de los mecanismos que anidan en la validez estructural del contrato y su consiguiente eficacia funcional, facilitando el tráfico patrimonial y su seguridad jurídica"».

Partiendo de estas premisas generales, las sentencias mencionadas, recogiendo la doctrina clásica, reiteran que es necesario que la representación equivocada **merezca tal consideración**, que el error sea **esencial** y que sea, además, **excusable**, es decir no imputable a quien lo sufre.

Respecto del primer requisito, disponen la sentencias reseñadas que «...[e]s necesario que la representación equivocada merezca esa consideración, lo que exige que la equivocación se muestre, para quien afirma haber errado, *como suficientemente segura y no como una mera posibilidad* dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias. El art. 1266 CC dispone que, para invalidar el consentimiento, el error ha de recaer (además de sobre la persona, en determinados casos) sobre la sustancia de la cosa que constituye el objeto del contrato o sobre aquellas condiciones de la cosa que principalmente hubieren dado motivo a celebrarlo, esto es, sobre el objeto o materia propia del contrato (art. 1261.2 CC)».

Respecto de la **esencialidad del error**, es necesario que el mismo recaiga sobre aquellas circunstancias que hubiesen sido determinantes para la celebración del contrato y que la representación equivocada se presente como razonablemente cierta. Transcribimos, por su interés, lo dispuesto en la sentencia de 20 de enero de 2014 respecto de la esencialidad del error: «...Además el error ha de ser esencial, en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones —respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato— que hubieran sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa. Es cierto que se contrata por razón de determinadas percepciones o representaciones que cada contratante se hace sobre las circunstancias pasadas, concurrentes o esperadas —y que es en consideración a ellas que el contrato se le presenta como merecedor de ser celebrado—. Sin embargo, si dichos motivos o móviles no pasaron, en la génesis del contrato, de meramente individuales, en el sentido de propios de uno solo de los contratantes, o, dicho con otras palabras, no se objetivaron y elevaron a la categoría de causa concreta de aquel, el error sobre ellos resulta irrelevante como vicio del consentimiento. Se entiende que quien contrata soporta un riesgo de que sean acertadas o no, al consentir, sus representaciones sobre las circunstancias en consideración a las cuales hacerlo le había parecido adecuado a sus intereses. Las circunstancias erróneamente representadas pueden ser pasadas, presentes o futuras, pero, en todo caso, han de haber sido tomadas en consideración, en los términos dichos, en el momento de la perfección o génesis de los contratos. Lo determinante es que los nuevos acontecimientos producidos con la ejecución del contrato resulten contradictorios con la regla contractual. Si no es así, se tratará de meros eventos posteriores a la generación de aquellas, explicables por el riesgo que afecta a todo lo humano. El error vicio exige que la representación equivocada se muestre razonablemente cierta, de modo que difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecta sobre el futuro con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia. Aunque conviene apostillar que la representación ha de abarcar tanto al carácter aleatorio del negocio como a la entidad de los riesgos asumidos, de tal forma que si el conocimiento de ambas cuestiones era correcto, la representación equivocada de cuál sería el resultado no tendría la consideración de error».

Por último, dispone la doctrina examinada, que el error invalidante del contrato ha de ser, además de esencial, **excusable**, esto es, no imputable a quien lo sufre. En este aspecto, la Sala incide especialmente en la importancia que tiene la determinación de la condición del cliente; así, la doctrina clásica establece que si el error puede ser superado mediante el empleo de una diligencia media, no puede ser apreciado, ya que también merece protección

la parte que confía en la apariencia que genera una relación comercial basada en una libre declaración de voluntad; sin embargo, en el ámbito de la contratación bancaria es absolutamente necesario examinar las circunstancias de las personas que contratan, declarándose por la Sala que es exigible una mayor diligencia al experto inversor que a aquel que carece o atesora muy poca experiencia en la contratación de instrumentos complejos; del mismo modo, la sentencia de 10 de septiembre de 2014 (con remisión a la de 10 de enero de 2014), realiza una afirmación, desde nuestro punto de vista, de enorme calado ya que contiene la presunción de que una falta de información por parte del banco genera una falta de conocimiento suficiente que vicia el consentimiento («...[e]n el ámbito del mercado de valores y los productos y servicios de inversión, el incumplimiento por la empresa de inversión del deber de información al cliente no profesional, si bien no impide que en algún caso conozca la naturaleza y los riesgos del producto, y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. *Por eso la ausencia de la información adecuada no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo, de acuerdo con lo declarado por esta sala en la sentencia num. 840/2013, de 20 de enero de 2014*».)

La doctrina relativa **incidencia del incumplimiento del deber de información** en la apreciación del error vicio, se resume en la sentencia de 7 de julio de 2014 (RC 892/2012) y se reitera en otras como en la de 8 de julio de 2014 (RC 1256/12) y la de 26 de febrero de 2015 (RCIP 1548/2011) y puede resumirse en los siguientes puntos:

«1. El incumplimiento de los deberes de información no comporta necesariamente la existencia del error vicio pero puede incidir en la apreciación del mismo.

2. El error sustancial que debe recaer sobre el objeto del contrato es el que afecta a los concretos riesgos asociados a la contratación del producto, en este caso el swap.

3. La información —que necesariamente ha de incluir orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a los instrumentos financieros (art. 79 *bis* 3 LMNV)— es imprescindible para que el cliente minorista pueda prestar válidamente su consentimiento, bien entendido que lo que vicia el consentimiento por error es la falta del conocimiento del producto y de sus riesgos asociados, pero no, por sí solo, el incumplimiento del deber de información.

4. El deber de información que pesa sobre la entidad financiera incide directamente en la concurrencia del requisito de excusabilidad del error, pues si el cliente minorista estaba necesitado de esa información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, entonces el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error le es excusable al cliente.

5. En caso de incumplimiento de este deber, lo relevante para juzgar sobre el error vicio no es tanto la evaluación sobre la conveniencia de la operación en atención a los intereses del cliente minorista que contrata el swap, como si, al hacerlo, el cliente tenía un conocimiento suficiente de este producto complejo y de los concretos riesgos asociados al mismo; y la omisión del test que debía recoger esa valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, permite presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento; por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo».

Por lo tanto, observamos claramente como la doctrina expuesta considera que existe error en el consentimiento cuando nos encontramos ante una deficiente información por parte de la entidad bancaria y los clientes no estaban familiarizados con la contratación de productos complejos; el argumento es de una lógica aplastante, pese a las alegaciones de las entidades bancarias, ya que, a menos que nos encontremos con inversores especulativos que invierten su capital con el fin de obtener rentabilidades muy altas a corto plazo (por lo que asumen el riesgo de pérdida de la inversión), un ahorrador medio (con independencia de que en algún momento de su vida haya invertido en productos de renta variable) únicamente busca, además de obtener algún rendimiento, la conservación de su capital, por lo que si en el momento de la oferta de estos productos se le hubiese advertido con claridad de todos los escenarios y de la posibilidad, aún remota, de pérdida de todos sus ahorros, la lógica hace suponer que no hubiese adquirido tal instrumento financiero; tales premisas tienen su origen no solo en la normativa sobre el mercado de valores, sino que entroncan directamente con la exigencia de la buena fe en la contratación (17) .

VI.

ALEGACIONES MÁS COMUNES Y SU RESPUESTA JURISPRUDENCIAL

Vamos a dedicar este apartado a realizar un examen de las alegaciones más frecuentes esgrimidas por las entidades financieras y la respuesta que se ha venido dando a las mismas por la Sala Primera. Estas respuestas se han dado, en variadas ocasiones, en sentencias del Pleno de la Sala por lo que habremos de entender superada la cuestión, lo que sin duda servirá de guía para pleitos futuros.

1.

La caducidad de la acción

Una de las alegaciones más recurrente utilizada por las entidades financieras en su defensa es la relativa a la caducidad de la acción ejercitada por el cliente. Como en la mayoría de las ocasiones se plantea una acción de anulabilidad por vicios en el consentimiento (antes examinados) y, conforme al art. 1301 del Código Civil, dicha acción caduca a los cuatro años, se viene planteando que dicho plazo de caducidad ha de computarse desde el momento de la contratación, por lo que, en muchas ocasiones, la acción estaría caducada.

A esta cuestión se ha dado respuesta definitiva (a nuestro parecer) en la sentencia de pleno de 12 de enero de 2015 (RCIP 2290/2012). Esta sentencia nos recuerda la distinción entre la perfección y la consumación del contrato, ya diferenciadas por la jurisprudencia clásica de la Sala Primera («No puede confundirse la consumación del contrato a que hace mención el art. 1301 del Código Civil, con la perfección del mismo. Así lo declara la sentencia de esta Sala núm. 569/2003, de 11 de junio, que mantiene la doctrina de sentencias anteriores, conforme a las cuales la consumación del contrato tiene lugar cuando se produce "la realización de todas las obligaciones" (sentencias de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo de 24 de junio de 1897, 20 de febrero de 1928 y 11 de julio de 1984), "cuando están completamente cumplidas las prestaciones de ambas partes" (sentencia de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo de 27 de marzo de 1989) o cuando "se hayan consumado en la integridad de los vínculos obligacionales que generó" (sentencia de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo de 5 de mayo de 1983)»), especificando que no basta la perfección del contrato, sino que es precisa la consumación para que se inicie el plazo de ejercicio de la acción; en definitiva, para entender consumado el contrato es necesario que se haya configurado definitivamente

la situación jurídica que resulte del mismo. Sentada esta premisa, afirma la sentencia referida que, en materia de contratación bancaria, no puede entenderse sin más que la consumación del contrato se produce con la contratación y que a esa fecha ha de estarse para computar los plazos de caducidad; así, se parte del tradicional criterio de la *actio nata* (que también se recoge en los actuales principios generales del Derecho europeo de contratos), según el cual, el cómputo para el ejercicio de la acción ha de comenzar cuando se tiene cabal conocimiento de la causa motivadora de la acción (en nuestro caso, cuando se descubre el error en que se ha incurrido). Transcribimos, por su interés, el razonamiento de la Sala al respecto:

«5.- Al interpretar hoy el art. 1301 del Código Civil en relación a las acciones que persiguen la anulación de un contrato bancario o de inversión por concurrencia de vicio del consentimiento, no puede obviarse el criterio interpretativo relativo a "la realidad social del tiempo en que [las normas] han de ser aplicadas atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquéllas", tal como establece el art. 3 del Código Civil. La redacción original del art. 1301 del Código Civil, que data del año 1881, solo fue modificada en 1975 para suprimir la referencia a los "contratos hechos por mujer casada, sin licencia o autorización competente", quedando inalterado el resto del precepto, y, en concreto, la consumación del contrato como momento inicial del plazo de ejercicio de la acción. La diferencia de complejidad entre las relaciones contractuales en las que a finales del siglo XIX podía producirse con más facilidad el error en el consentimiento, y los contratos bancarios, financieros y de inversión actuales, es considerable. Por ello, en casos como el que es objeto del recurso no puede interpretarse la "consumación del contrato" como si de un negocio jurídico simple se tratara. En la fecha en que el art. 1301 del Código Civil fue redactado, la escasa complejidad que, por lo general, caracterizaba los contratos permitía que el contratante aquejado del vicio del consentimiento, con un mínimo de diligencia, pudiera conocer el error padecido en un momento más temprano del desarrollo de la relación contractual. Pero en el espíritu y la finalidad de la norma se encontraba el cumplimiento del tradicional requisito de la *actio nata*, conforme al cual el cómputo del plazo de ejercicio de la acción, salvo expresa disposición que establezca lo contrario, no puede empezar a computarse al menos hasta que se tiene o puede tenerse cabal y completo conocimiento de la causa que justifica el ejercicio de la acción. Tal principio se halla recogido actualmente en los principios de Derecho europeo de los contratos (art. 4:113). En definitiva, no puede privarse de la acción a quien no ha podido ejercitarla por causa que no le es imputable, como es el desconocimiento de los elementos determinantes de la existencia del error en el consentimiento. *Por ello, en relaciones contractuales complejas como son con frecuencia las derivadas de contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo.* El día inicial del plazo de ejercicio de la acción será, por tanto, el de suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de medidas de gestión de instrumentos híbridos acordadas por el FROB, o, en general, otro evento similar que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido por medio de un consentimiento viciado por el error».

Por otra parte, cuando la acción ejercitada es la de resolución contractual (por incumplimiento de alguna de las obligaciones asumidas por la entidad bancaria), la sentencia de pleno de 9 de septiembre de 2014 (RC 3053/12) nos recuerda que dicha acción (en el caso examinado por la sentencia, ejercitada porque la entidad bancaria se apartó de las instrucciones dadas por el cliente) no está sujeta al plazo de caducidad de 4 años previsto en el art. 1301 CC, de aplicación a las acciones de nulidad por vicios del consentimiento; en estos casos, al no tener dicha acción un plazo específico de prescripción, ha de acudir al plazo general de 15 años, previsto en el art. 1964 CC para las acciones

personales.

2.

Falta de legitimación pasiva de la entidad bancaria y/o inexistencia de responsabilidad al ser un mero intermediario en la operación

En concreto, la falta de legitimación pasiva de la entidad bancaria, se trata también en la sentencia que venimos comentando de 12 de enero de 2015. En este caso, la entidad financiera alegaba su falta de legitimación ya que simplemente actuó como un mero mediador en la contratación de un seguro «unit linked», en el que la aseguradora era una tercera entidad (Cardiff, en este caso); el hecho de que en la documentación del contrato apareciese el membrete del Banco de Santander se debía a que el producto era distribuido por su red de oficinas, lo que no significaba que fuese la auténtica «contraparte» en el contrato celebrado (18) . Sin embargo, la Sala considera (de acuerdo con las tesis del cliente-demandante) que la actividad mediadora del banco era más formal que real y que, en realidad, el producto había sido diseñado por el propio banco, comercializado y promocionado por sus empleados, utilizando en la documentación sus logos y mementos; en este esquema negocial, (afirma la sentencia), «la intervención accesoria no era, como se pretende por la recurrida, la de Banco Santander como mediador de seguros, sino la de Cardiff como compañía de seguros a través de la cual, mediante un seguro de vida "unit linked", el Banco Santander comercializaba sus fondos de inversión mediante un producto que suponía un mejor trato fiscal para el cliente. La consecuencia de lo expuesto es que Banco Santander está legitimado pasivamente para soportar la acción de anulación del contrato por error vicio del consentimiento, que además habría sido motivado por su actuación y no por la de Cardiff. De lo contrario, se estaría permitiendo a Banco Santander prevalerse de una estructura negocial artificial y meramente formal, que encubre una inversión en fondos emitidos por empresas de su grupo, para dificultar la satisfacción de los legítimos derechos de sus clientes».

Además, la sentencia contiene una afirmación de hondo calado, en nuestra opinión, ya que indica que «[n]o puede olvidarse que en la actualidad las entidades financieras y de inversión nacionales pueden utilizar compañías radicadas en otros estados para la realización de este tipo de operaciones financieras en las que están implicados clientes no profesionales, de modo que si se obligara al cliente a demandar a la compañía extranjera utilizada instrumentalmente por la compañía nacional para articular la inversión, se le dificultaría enormemente el ejercicio de las acciones, hasta el punto de hacerlo prácticamente imposible».

Consideramos que esta previsión, en realidad, está realizando una llamada de atención sobre la verdadera responsabilidad de la entidad comercializadora de un producto financiero, aunque este provenga de otra entidad (caso de los bonos de Lehman Brothers, por ejemplo) al entender que obligar al cliente no experto a dirigirse contra entidades lejanas, en ocasiones desconocidas, no haría sino dificultar hasta convertir en irrealizable la petición de responsabilidades.

Hemos de hacer también aquí nuevamente mención a la sentencia de pleno de 10 de septiembre de 2014 (RCIP 2162/11) que, aunque no se refiere concretamente a la falta de legitimación pasiva por parte de la entidad bancaria, sí lo hace en relación a la apariencia que puede generar en el cliente la contratación con una cierta entidad bancaria a la hora de valorar el riesgo de la operación (19) . Así se dispone en la citada sentencia que:

«En segundo lugar, porque en la información facilitada por las demandadas, el riesgo se asociaba a extremos que nada tienen que ver con el riesgo finalmente acontecido. En la presentación de "power point" exhibida a los demandantes, la rentabilidad del producto

estructurado se referenciaba a la evolución del activo subyacente, no se identificaba que el emisor del producto estructurado fuera un tercero distinto de BES y del emisor del subyacente, no se hacía referencia al riesgo de la inversión, y en concreto no se indicaba el riesgo de pérdida de la inversión en caso de insolvencia del emisor por la inexistencia de fondo de garantía alguno. Y en la nota informativa y su anexo, que acompañaban a la solicitud de seguro, y en las condiciones particulares suscritas con posterioridad, las menciones al riesgo no eran adecuadas a las exigencias legales, pues se encontraban en párrafos dentro de un amplio clausulado y el riesgo se identificaba con la falta de rentabilidad de la inversión, asociada a las "fluctuaciones en los mercados financieros" y al cambio de divisa, así como a la evolución del activo subyacente, emitido por una entidad de solvencia y prestigio conocidos, pero en ningún caso se identificaba adecuadamente como riesgo de pérdida de la inversión ligado a la solvencia de una entidad (Lehman Brothers y el banco islandés Kaupthing, según los casos) distinta tanto de aquellas con las que se estaba contratando (BES y BES Vida) como de las relacionadas con los activos subyacentes (BBVA y otras), entidad que resultaba ser la emisora del producto estructurado, de la que ninguna información se suministró en el asesoramiento que BES facilitó en el seno del contrato de gestión asesorada de cartera; y ligado asimismo a la carencia de un fondo de cobertura o garantía».

Consideramos que esta sentencia, al igual que la anterior, resuelve, aunque implícitamente, la cuestión relativa a la falta de legitimación pasiva del banco comercializador del producto pues le hace responsable de los efectos de la quiebra de las entidades emisoras y garantes de los bonos por la defectuosa información ofrecida a los clientes. Así, tal y como se expone en el fundamento de derecho primero de la sentencia «[e]ntre los años 2005 y 2007, BES propuso a estos clientes realizar inversiones en productos estructurados diseñados por un comité de inversión de BES. Tales productos estructurados son instrumentos financieros complejos, consistentes en bonos emitidos por una tercera entidad (Lehman Brothers Treasury Co, en unos casos, y el banco islandés Kaupthing, en otros), que es quien recibe el dinero entregado por el inversor. Su rentabilidad depende de la evolución en el mercado de unos valores subyacentes, que son acciones de empresas distintas de la entidad emisora. La recuperación de las cantidades invertidas depende no solo de la evolución del valor subyacente sino también de la solvencia del emisor del bono, que es una entidad diferente tanto respecto de BES como respecto del emisor del valor subyacente. El riesgo de insolvencia del emisor no está cubierto por fondo de garantía alguno»; por tanto, observamos que quien verdaderamente percibe las cantidades por la compra de los bonos son las entidades quebradas, lo que no impide que la Sala declare la nulidad de los contratos, con los efectos restitutorios que le son propios y condene al banco comercializador a entregar las cantidades objeto de inversión más los intereses legales desde la citada inversión.

3.

Sucesos imprevisibles. Las pérdidas se produjeron por la concurrencia de caso fortuito

La alegación relativa a que la pérdida de la inversión se produjo por un suceso imprevisto e imprevisible (caso fortuito), en el caso concreto, por el estallido del «caso Madoff», es examinado por la sentencia de pleno de 17 de abril de 2013 (RCIP 1826/2010); en este supuesto, la Sala vincula necesariamente el acaecimiento del suceso con las obligaciones de la entidad financiera, de modo que si esta no cumple con dichas obligaciones, no puede luego achacar la responsabilidad a la concurrencia de dicho suceso imprevisible («...[p]or tanto, definido el caso fortuito en el art. 1105 CC como un suceso que no pudo preverse, esta definición no conviene a la pérdida total de la inversión del demandante, porque la entidad recurrente hizo correr al patrimonio del demandante un riesgo que este, contractualmente, no deseaba, y solamente ya este incumplimiento contractual comportaba de por sí una falta de la diligencia exigible a todo profesional del sector, que entre sus

obligaciones frente al cliente tiene la de protegerle frente a riesgos de su inversión no deseados, entre ellos un posible fraude. (...) En cuanto a que la causa de la pérdida total de la inversión fuera el fraude, se trata de un hecho no probado; y en cuanto a que el fraude no fuese detectado por ninguna autoridad supervisora ni por ninguna agencia de calificación, se trata de una cuestión no oponible por la entidad gestora a su cliente porque frente a este se obligó a respetar su perfil conservador y, por tanto, a no invertir su patrimonio en fondos cuya denominación no permitía comprender mínimamente su funcionamiento real ni el verdadero riesgo que comportaban...»).

4.

Elevada nota de los emisores de los instrumentos financieros otorgada por las empresas de «rating»

Una de las alegaciones más frecuentemente utilizadas, es que las agencias de calificación de riesgo más importantes (Moody's, Standard & Poors...) otorgaban la más alta calificación a las entidades emisoras de los bonos hasta días antes de su quiebra. A esta cuestión se refiere expresamente la tan citada ya sentencia de 10 de septiembre de 2014 (RCIP 2162/11), que se remite a lo ya afirmado en la de 17 de abril de 2013 (RCIP 1826/2010); en ambas sentencias, se vincula de nuevo la pérdida sufrida con la infracción de los deberes de información, de modo que resulta irrelevante que los instrumentos fuesen atractivos o «pareciesen buenos» a la vista de la solvencia de sus emisores y la rentabilidad que estos prometían, porque lo verdaderamente relevante es que las entidades comercializadoras tenían y tienen la obligación de informar de todas las posibles consecuencias que puede traer consigo la inversión y de exponer todos los escenarios posibles, obligación mucho más nítida (como hemos reseñado más arriba), cuando los clientes no están familiarizados con la contratación de instrumentos de este tipo. En concreto, dispone la sentencia citada que «... [e]n cuanto a la alta calificación que las empresas de "rating" otorgaban a los productos de Lehman Brothers y del banco islandés Kaupthing, ya afirmamos en nuestra sentencia de pleno núm. 240/2013, de 17 de abril, que "a esta Sala no le corresponde pronunciarse sobre las autoridades supervisoras y las agencias de calificación [...] pero sí sobre la responsabilidad de la hoy recurrente frente al demandante por haber mantenido una inversión contraria a su perfil conservador, plasmado en el contrato, y sin facilitarle la más mínima información sobre el riesgo del fondo en cuestión como le exigían todas las normas citadas en la sentencia recurrida...". No es admisible que las demandadas pretendan eludir las consecuencias de sus incumplimientos en materia de información detallada sobre los riesgos de la inversión que aconsejaron, primero, y contrataron, después, para sus clientes, alegando que los datos de los que no informaron adecuadamente a estos (identidad de los emisores de los bonos estructurados y solvencia de tales emisores) eran incluso más favorables para sus clientes que los que estos creían eran los pertinentes (solvencia de BES y BES Vida, con quienes contrataban, y de BBVA y demás empresas emisoras de los activos subyacentes). Debían ser los clientes quienes, contando con la información exigida por la normativa del mercado de valores, decidieran si dichos emisores les resultaban fiables, especialmente una vez que se les suministrara información completa y clara sobre el riesgo de pérdida de su inversión que iba asociada a la insolvencia de esas empresas extranjeras, sin que existiera fondo de garantía que respondiera de tales pérdidas».

5.

La posible confirmación del contrato: nada se alegó por los clientes cuando los instrumentos proporcionaban beneficios. El mantenimiento de otras inversiones que sí resultaron beneficiosas

Otro de los argumentos más utilizados es el relativo a que los clientes nada alegaron cuando la inversión satisfacía sus previsiones, e incluso le proporcionaba beneficios; se arguye de este modo, una suerte de confirmación del contrato viciado de anulabilidad, confirmación prevista en los arts. 1309 a 1314 CC, previendo en concreto el art. 1311 que «[l]a confirmación puede hacerse expresa o tácitamente; se entenderá que hay confirmación tácita cuando, con conocimiento de la causa de nulidad y habiendo ésta cesado, el que tuviese derecho a invocarla ejecutase un acto que implique necesariamente la voluntad de renunciarlo».

La misma sentencia de 12 de enero de 2015 niega la confirmación del contrato cuando se han realizado actos como la petición de rescate de la póliza o la reintegración parcial de la cantidad invertida, entendiendo que no son hechos lo suficientemente concluyentes como para presumir la renuncia del cliente a ejercer la acción anulatoria. Dispone en concreto la sentencia que «[la] alegación de confirmación del contrato no puede ser estimada porque no concurren los requisitos exigidos en el art. 1311 del Código Civil para que pueda considerarse tácitamente confirmado el negocio anulable. La confirmación del contrato anulable es la manifestación de voluntad de la parte a quien compete el derecho a impugnar, hecha expresa o tácitamente después de cesada la causa que motiva la impugnabilidad y con conocimiento de ésta, por la cual se extingue aquel derecho purificándose el negocio anulable de los vicios de que adoleciera desde el momento de su celebración. Los hechos en que Banco Santander sustenta la alegación de confirmación del contrato son inadecuados para sustentar tal afirmación. La falta de queja sobre la suficiencia de la información es irrelevante desde el momento en que, además de ser anterior al conocimiento de la causa que basaba la petición de anulación, era la empresa de servicios de inversión la que tenía obligación legal de suministrar determinada información al inversor no profesional, de modo que este no tenía por qué saber que la información que se le dio era insuficiente o inadecuada, y de ahí que se haya apreciado la existencia de error. La petición de rescate de la póliza no es tampoco significativa de la voluntad de la demandante de extinguir su derecho a impugnar el contrato, solicitando su nulidad y la restitución de lo que entregó a la otra parte, puesto que es compatible con la pretensión de obtener la restitución de la cantidad entregada. La renuncia a un derecho, como es el de impugnar el contrato por error vicio en el consentimiento, no puede deducirse de actos que no sean concluyentes, y no lo es la petición de restitución de la cantidad invertida respecto de la renuncia a la acción de anulación del contrato. Menos aún lo es la reintegración parcial de la cantidad invertida, varios meses después de haber interpuesto la demanda de anulación del contrato, sin haber desistido de la demanda ni renunciado a la acción. No puede pedirse una actitud heroica a la demandante, pretendiendo que renuncie a ser reintegrada parcialmente de la cantidad invertida hasta que se resuelva finalmente la demanda en la que solicitó la anulación del contrato y la restitución del total de las cantidades invertidas».

Por su parte, la sentencia del pleno de 10 de septiembre de 2014 (RCIP 2162/11) dispone que «[l]a falta de reclamaciones previas a la insolvencia de las entidades emisoras de los productos estructurados tampoco excluye la existencia del error. Es justamente tal insolvencia la que puso de manifiesto los riesgos asociados a la inversión contratada, que los demandantes no podían conocer porque las demandadas no les suministraron información adecuada».

También se refiere a esta cuestión la sentencia de 26 de febrero de 2015 (RCIP 1548/2011) al disponer que «[p]or otra parte, el hecho de que el contrato llevara ejecutándose un año cuando se interpuso la demanda es irrelevante atendida la doctrina que ha quedado expuesta, pues el banco recurrente no alega, ni se recoge en la sentencia recurrida, hecho alguno acaecido durante ese año de ejecución del contrato que hubiera podido tener efectos enervantes del error padecido en el momento de la contratación sobre un elemento esencial del mismo como es el verdadero riesgo asumido».

Por tanto, observamos como el error padecido en la contratación no se «purifica» por el

hecho de que nada se reclamase previamente o se mantuviese la vigencia del contrato mientras este cumplía las expectativas prometidas y ello es así, porque es precisamente la aparición de las pérdidas o el conocimiento de la insolvencia del emisor los que hacen «caer en la cuenta» del error padecido. Esta tesis es plenamente coherente con la consideración de cuál ha de ser el momento en que ha entenderse que comienza a computarse el plazo de caducidad de la acción de nulidad y al que hemos hecho antes referencia.

En íntima relación con lo anteriormente expuesto, hemos de hacer también referencia en este apartado a la pretensión relativa a que el cliente en cuestión había contratado en ocasiones anteriores productos similares; en este punto, hemos de precisar que no se trataría de clientes profesionales o avezados inversores, a los que haremos referencia más abajo cuando examinemos la casuística concreta, sino de ahorradores, clientes medios que mantienen o habían mantenido anteriormente inversiones en productos de riesgo (como los asociados a la renta variable).

A este respecto, dispone la sentencia de pleno de 18 de abril de 2013 (RCIP 1979/11 que «...el hecho de que los demandantes hayan conservado participaciones preferentes de BNP adquiridas junto con las de Lehman Brothers, siendo cierto que supone un dato discordante en la solución del recurso, no puede por sí solo eximir de responsabilidad a BBVA. Tal circunstancia no desvirtúa el incumplimiento de sus obligaciones como empresa del mercado de valores en sus relaciones con el cliente. Tampoco se ha alegado que, como gestor de la cartera, BBVA haya propuesto siquiera a los demandantes una inversión más acorde a su perfil que éstos hayan rechazado...» y la de 10 de septiembre de 2014 (RCIP 2162/11), dispone que «[q]ue algunos de los demandantes hubieran suscrito anteriormente productos estructurados, similares a los contratados en los contratos cuya nulidad se ha instado en la demanda, o contrataran reasignaciones, no excluye la existencia de error. Teniendo en cuenta el perfil de los demandantes, sería necesario justificar suficientemente que en las ocasiones anteriores se les informó adecuadamente de la naturaleza y los riesgos del producto para que, al contratarlo de nuevo, no hubiera existido error, por tener ya un conocimiento adecuado. Tal justificación no se ha producido en este caso».

6.

Relación negocial que unía a las partes

La sentencia de pleno de 18 de abril de 2013 (RCIP 2353/11), dictada en un procedimiento en el que era de aplicación la normativa anterior a la entrada en vigor de la Ley 47/2007 dispone que, para que pueda hablarse de que la entidad financiera tenía la obligación de prestar recomendaciones o asesoramiento individualizado, es necesario que la misma se hubiera pactado o se entienda incluida en la relación negocial por otra vía. Se dispone, en concreto que «[l]as controversias sobre la calificación del contrato, esto es, sobre su identificación con los de una categoría determinada a cuyo tipo se estima pertenece —operación que ha de ser resultado de la interpretación y constituye antecedente de la subsunción del mismo bajo unas normas y no otras—, tienen un limitado juego en el recurso de casación. Así lo han puesto de relieve, entre otras muchas, las sentencias 1173/2006, de 27 de noviembre, 1325/2006, de 14 de diciembre, 161/2009, de 9 de marzo, y 329/2009, de 28 de mayo. En todo caso, por más que la relación de los ahora recurrentes con Kutxa Gestión Privada, Sociedad Gestora de Carteras, SA, que quedó identificada en el proceso por tener por objeto la adquisición de los bonos emitidos por Lehman Brothers, fuera la propia de un contrato de comisión —dado que la citada empresa de servicios de inversión se obligó a transmitir a la otra demandada, para su ejecución, las órdenes de adquisición de los instrumentos financieros, verbalmente emitidas por sus clientes—, negó correctamente el Tribunal de apelación —en consideración a los hechos declarados probados— que dicha demandada, al igual que la otra, hubiera estado obligada a prestar asesoramiento a los inversores demandantes, respecto de la concreta operación de

que se trata. En efecto, el asesoramiento en materia de inversión puede constituir un servicio debido por una de las partes de este tipo de relación, sea por propia iniciativa o a petición de la otra. Pero, para que quepa hablar de una obligación de aconsejar o de efectuar recomendaciones personalizadas en esta materia, que es lo que los recurrentes alegan sucedió —más allá de la mera defensa de los intereses del comitente, derivada del deber de lealtad y propia del funcionamiento de una relación de confianza— *es preciso que dicha prestación se hubiera pactado, en alguna de las formas en que los contratantes pueden llegar al consentimiento, o que deba considerarse integrada en el contenido negocial por otra vía*. Sin embargo, a la vista del resultado de la prueba que nos viene definido desde la instancia, ninguna de las compras a que se refiere la sentencia recurrida —la de febrero y la de agosto de dos mil siete— debía ser asesorada. Kutxa Gestión Privada, Sociedad Gestora de Carteras, SA, tenía "la necesaria información sobre la capacidad y conocimientos" de don ... —según el fundamento de derecho sexto de la sentencia recurrida—; dicho señor fue calificado, por su perfil, como un experto inversor —fundamento de derecho quinto— y tenía totalmente formada la idea sobre las características de los instrumentos financieros que le interesaban. Desde otro punto de vista, los términos del encargo no dejaban a la comisionista, caso de aceptar, otra alternativa que la de dar cumplimiento a la comisión aceptada, conforme a las instrucciones precisas del comitente, para no incurrir en incumplimiento».

La sentencia de 18 de abril de 2013 (RCIP 1979/11) conoció de un asunto en el que existía entre las partes un contrato de gestión individualizada de carteras, que es aquel «por el que una empresa autorizada a actuar profesionalmente en el mercado de valores (...) se obliga a prestar al inversor servicios de gestión personalizada, profesional y remunerada sobre los valores integrantes de la cartera del inversor, cumpliendo determinadas exigencias reforzadas de profesionalidad, información, buena fe, imparcialidad y diligencia, con arreglo al mandato conferido por el cliente, para que éste obtenga una mayor rentabilidad en sus actuaciones en el mercado de valores».

Tal contrato, declara la Sala, que encaja en la figura negocial del mandato, declarando concretamente que «[e]n línea con lo declarado en la sentencia de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo núm. 687/1998, de 11 de julio, RC núm. 1195/1994, puede afirmarse que su esquema contractual responde fundamentalmente al mandato o comisión mercantil. La sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Sala Quinta, de 21 de noviembre de 2002, dictada en el asunto C-356/2000, caso Testa y Lazzeri contra Comisiones Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), afirma en su párrafo 38 que la gestión de carteras debe efectuarse con arreglo a un mandato en virtud del cual el inversor faculta a una empresa de inversión para tomar decisiones de inversión por su cuenta, discrecionales pero respetando siempre las decisiones estratégicas del inversor. Por tanto, es un contrato que por su función económica y su significación jurídica encaja en el esquema contractual del mandato o comisión mercantil, como modelo contractual típico de la gestión de negocios ajenos. Se caracteriza por la especificidad de su objeto y se basa en la confianza del cliente hacia el profesional del mercado de valores al que confiere amplias facultades para realizar, por cuenta del cliente inversor, las operaciones que considere más convenientes para el objetivo perseguido, conseguir una mayor rentabilidad, en relación a un ámbito restringido de actividad, el de la inversión en valores negociables».

Sin embargo, más adelante aclara que «[a] concertarse el contrato de gestión discrecional de cartera de inversión los demandantes carecían de valores mobiliarios que aportaran para ser gestionados. Fue el banco quien aconsejó la adquisición de determinados valores. Aunque tal conducta no es la típica del contrato de gestión discrecional de carteras, pues se trata de un asesoramiento y no de una actuación por cuenta del mandante, no puede considerarse que se haya producido extramuros del contrato. Es un aspecto complementario de la conducta propia de la empresa de gestión de cartera derivada del contrato al que son aplicables las exigencias derivadas de su normativa reguladora».

Enlazando la relación que unía a las partes con los deberes de información, la Sala

considera que una información como la facilitada por el banco (existió cruce de correos electrónicos y se informó de los valores adquiridos y de su evolución) podría ser suficiente en otro tipo de relación contractual más sencilla, aunque no en la que unía a las partes, no alcanzándose el estándar exigible en la normativa relativa a los mercados de valores anterior a la transposición de la Directiva MiFID.

Haremos, por último, mención a la sentencia de 7 de julio de 2014 (RC 1520/12) en la que se disponen los parámetros que han de tenerse en cuenta para determinar si nos encontramos o no ante un servicio de asesoramiento en materia financiera tras la entrada en vigor de la Ley 47/2007. Así, se dispone que «[p]ara discernir si un servicio constituye o no un asesoramiento en materia financiera —lo que determinará la necesidad o no de hacer el test de idoneidad— *no ha de estarse tanto a la naturaleza del instrumento financiero como a la forma en que este es ofrecido al cliente*, valoración que debe realizarse con los criterios establecidos en el art. 52 de la Directiva 2006/73, que aclara la definición de servicio de asesoramiento financiero en materia de inversión del art. 4.4 de la Directiva MiFID, según la doctrina fijada por la STJUE de 30 de mayo de 2013, caso Genil 48 S.L. (C-604/2011), conforme a la cual tendrá la consideración de asesoramiento en materia de inversión la recomendación de suscribir un swap realizada por la entidad financiera al cliente inversor que se presente como conveniente para el cliente o se base en una consideración de sus circunstancias personales y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución o destinada al público».

7.

Falta de relación de causalidad entre la falta de información y la pérdida sufrida

A esta cuestión se refiere la sentencia de 30 de diciembre de 2014 (RC 1674/12) en la que se examina un caso en el que, entre los clientes y la entidad bancaria, mediaba una relación contractual de depósito y administración de valores; en el marco de esta relación, un empleado del banco se solía reunir periódicamente con los clientes, recomendándoles la inversión en «renta fija», con el fin de diversificar sus inversiones (la inversión en «renta fija» consistió en la adquisición de 150 títulos del banco islandés Landsbanki, acciones preferentes que otorgaban un interés del 6,25%); el importe de la inversión ascendió a 145.332,40 euros y a finales del año 2009, los clientes tuvieron conocimiento de la pérdida de su inversión, cuando el banco les informó que el valor de las participaciones preferentes había quedado reducido a 2.550 euros, como consecuencia de la insolvencia de Landsbanki. Con estos antecedentes, la Sala considera que la causa de la pérdida radica en la recomendación y en la ausencia de información; así, se declara que «[e]n el marco de la reseñada relación contractual de asesoramiento de inversiones, la recomendación Don ..., que se presentaba como una opción por un valor de renta fija y, por lo tanto, como un valor seguro que evitaba el riesgo de la renta variable, y la omisión de la información sobre el producto y sus riesgos que hubiera podido evitar este equívoco, generó que los demandantes asumieran inconscientemente un riesgo que, no sólo desconocían, sino que, además, habían tratado de evitar fiados en la recomendación de su asesor. Es por ello que, *en nuestro caso, el perjuicio derivado de la actualización de este riesgo, la pérdida casi total de la inversión, es una consecuencia natural del incumplimiento contractual de la demandada, que opera como causa que justifica la imputación de la obligación de indemnizar el daño causado*. El daño causado viene determinado por el valor de la inversión, 145.332,40 euros, menos el valor a que ha quedado reducido el producto (2.550 euros) y los intereses que fueron cobrados por los demandantes».

8.

El incumplimiento de la obligación de practicar el test de idoneidad

En la sentencia de pleno de 20 de enero de 2014 (RCIP 879/12) a la que ya hemos hecho referencia en varias ocasiones a lo largo de la presente exposición, se da respuesta al incumplimiento de la obligación de practicar el test de idoneidad por parte de la entidad financiera, entendiendo que dicha omisión no impide que, en algún caso, el cliente no haya padecido error al contratar, pero sin embargo sí lleva a presumir la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos constitutiva de vicio en el consentimiento. En la misma se dispone que «[s]obre la base de la apreciación legal de la necesidad que el cliente minorista tiene de conocer el producto financiero que contrata y los concretos riesgos que lleva asociados, y del deber legal que se impone a la entidad financiera de suministrar a dicho cliente una información comprensible y adecuada sobre tales extremos, para salvar la asimetría informativa que podía viciar el consentimiento por error, la normativa MiFID impone a la entidad financiera otros deberes que guardan relación con el conflicto de intereses en que incurre en la comercialización de un producto financiero complejo y, en su caso, la prestación de asesoramiento financiero para su contratación. En el primer caso, en que la entidad financiera opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, previamente formada, la entidad debe valorar los conocimientos y la experiencia en materia financiera del cliente, y evaluar si es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión que va a contratar, mediante el denominado test de conveniencia. En el segundo, si el servicio prestado es de asesoramiento financiero, además de la anterior evaluación, la entidad debería hacer un informe sobre la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, para poder recomendarle ese producto, por medio del llamado test de idoneidad. En un caso como el presente, en que el servicio prestado fue de asesoramiento financiero, el deber que pesaba sobre la entidad financiera no se limitaba a cerciorarse de que el cliente minorista conocía bien en qué consistía el swap que contrataba y los concretos riesgos asociados a este producto, sino que además debía haber evaluado que en atención a su situación financiera y al objetivo de inversión perseguido, era lo que más le convenía. En caso de incumplimiento de este deber, *lo relevante para juzgar sobre el error vicio no es tanto la evaluación sobre la conveniencia de la operación, en atención a los intereses del cliente minorista que contrata el swap, como si al hacerlo tenía un conocimiento suficiente de este producto complejo y de los concretos riesgos asociados al mismo. La omisión del test que debía recoger esta valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo*».

VII. *CASUÍSTICA*

Culminaremos la presente exposición realizando una enumeración, no exhaustiva, sino meramente ejemplificativa de casos examinados en las sentencias que hemos ido citando, haciendo especial énfasis en los perfiles de los clientes y la solución concreta del caso.

1. *Cientes con alta experiencia inversora*

— Sentencia de 20 de febrero de 2014 (RC 279/12): Cliente conocedor del mundo financiero; la sentencia desestima su recurso y confirma la desestimación de su demanda.

«D. ... interpuso una demanda contra "BANCO ESPIRITO SANTO" (en lo sucesivo, el banco) en la que solicitaba se declarase que la reclamación de 3.165.722 euros que el banco le había efectuado, resultado de la liquidación de una póliza de crédito en cuenta corriente concertada entre ambos, era indebida porque tal póliza de crédito había sido suscrita para financiar una inversión, también contratada con el banco, que estaba totalmente garantizada por este. Alegaba que dado que el emisor del producto financiero, LEHMAN BROTHERS, había quebrado, el banco debía responder de los tres millones invertidos en tal producto y el demandante solo debía pagar los intereses del crédito concertado para financiar la inversión.

(...)

En el caso objeto del recurso, son hechos probados de los que debe partir este tribunal, que el demandante era pleno conocedor del mercado financiero, con amplia experiencia en inversiones de difícil entendimiento para el común de las personas, y fue debidamente asesorado en la inversión. Asimismo, ha de partirse de la base fáctica, no cuestionada, de que con anterioridad a la suscripción del contrato cuya interpretación es objeto del recurso, y también coetáneamente a dicha suscripción, el recurrente había concertado otros contratos financieros de gran complejidad, y por importes muy elevados (en total, seis millones de euros), obtenidos mediante financiación del banco». «Pero, como se ha dicho, las especiales cualidades concurrentes en el demandante y las circunstancias que anteceden y acompañan la celebración del contrato, llevan a considerar que las partes se propusieron contratar el producto estructurado con las características determinadas en la instancia, esto es, sin que el banco asumiera una obligación de garantizar la inversión. Por tanto, no se han considerado comprendidos en el contrato cosas distintas y casos diferentes de aquellos sobre los que los interesados se propusieron contratar, y la infracción de dicho precepto legal no se ha producido».

— Sentencia de 26 de junio de 2014 (RCIP 1126/12): Sociedad cuyo objeto social es la compra de valores; la sentencia desestima su recurso y confirma la desestimación de su demanda.

«La demandante es la entidad "Adarce Inversiones, S.L.U.", en lo sucesivo, Adarce Inversiones). Se trata de una sociedad limitada unipersonal cuyo objeto social es "la adquisición, venta, cesión, inversión, tenencia, disfrute, administración, gestión y negociación en general de toda clase de títulos y valores mobiliarios, cotizados en Bolsa u otros mercados o no, tanto nacionales como extranjeros, por cuenta propia, con excepción de la intermediación". Es una sociedad destinada a la gestión del patrimonio personal de su socio y administrador único, D.... Este señor es administrador o apoderado de múltiples sociedades, algunas de ellas dedicadas a inversiones y a financiación, con amplios conocimientos económicos y financieros por tal causa. Adarce Inversiones contrató con la entidad bancaria demandada, "Credit Suisse, Sucursal en España, S.A.". (en lo sucesivo, Credit Suisse), el 3 de agosto de 2007 la prestación de servicios financieros tales como cuenta corriente, depósito y administración de valores y la compraventa de valores y participaciones en instituciones de inversión colectiva, por orden y cuenta del cliente. Al contratar, Credit Suisse hizo el test de idoneidad al administrador de Adarce Inversiones, en el que se recoge, por ejemplo, que el cliente tiene de seis a quince años de experiencia en inversiones que entrañan riesgo tales como acciones, instrumentos derivados, inversiones alternativas, y experiencia en productos financieros tales como depósitos, acciones, bonos y renta fija, fondos regulados, estructurados. Credit Suisse le asignó un perfil tres, de riesgo medio, en un abanico de uno a cinco.

(...)

2.- El motivo se apoya en presupuestos que no son correctos. Las sentencias de instancia

no han considerado que Adarce Inversiones tenga la consideración de profesional a los efectos del art. 78.bis LMV. Lo que han afirmado es que se trata de una empresa cuyo objeto social incluye la realización de inversiones mobiliarias y cuyo administrador único tiene experiencia en tales inversiones, circunstancias que los tribunales de instancia han tenido en cuenta a la hora de valorar la comprensión por parte de la demandante de la información que le suministró Credit Suisse sobre la contratación del producto de inversión emitido por Lehman Brothers y la posibilidad de conocer adecuadamente la naturaleza de la inversión realizada empleando una diligencia media, acorde con la cualificación y experiencia de la sociedad demandante y de su administrador. Asimismo, la recurrente afirma que Credit Suisse ha cometido "palmarias negligencias", y denuncia que no se han aplicado las normas de la LMV a tal conducta, de modo que se ha exigido a Adarce Inversiones un grado mayor de diligencia que a Credit Suisse. En tanto que las actuaciones imputadas a Credit Suisse no se encuentran recogidas en la base fáctica de las sentencias de instancia, en unos casos, y, en otros, contradicen frontalmente lo afirmado por estas, pues ha quedado sentado en la instancia que la operación fue realizada por Credit Suisse por orden de Adarce Inversiones, los valores adquiridos fueron utilizados por esta como garantía pignoraticia en un crédito concedido por aquella pocos días más tarde, y Credit Suisse informó adecuadamente a Adarce Inversiones de la realización de la operación, de los valores en que se habían invertido los 900.000 euros de la demandante y de sus características, y de la evolución de la inversión, la recurrente incurre en el vicio de la petición de principio, pues construye el motivo sobre una base diferente de la sentada en la instancia».

— Sentencia de 2 de julio de 2014 (RCIP 2296/12): Empresario «avezado», que ha participado en la administración de distintas sociedades, alguna de ellas relacionada con servicios de inversión, y que ha realizado otras inversiones de riesgo; la sentencia confirma la desestimación de la demanda en primera y segunda instancia.

«El día 5 de febrero de 2007 el Sr. ... firmó una "petición de estructurados" con la CAM, en relación a la "propuesta cesta RV acciones Popular y Santander". El día 23 de febrero, firmó la correspondiente "orden de compra de valores". Solicitada información por el Sr..., el día 7 de marzo de 2007 recibió un correo electrónico remitido por el Sr..., empleado de la CAM, en el que se adjuntaba la "ficha del producto" con los datos relativos a la fecha, Código ISIN, períodos de observación, cupones y valores iniciales. La orden de compra se hizo efectiva el 9 de marzo.

Respecto a los "datos de la operación", en la citada orden se indica la cantidad de un millón de euros en el apartado "importe de la operación", "Lehman Brothers Renta Variable" en el apartado "valor", "Lehman Brothers" en el apartado "emisor" y "Banco Popular y Banco Santander" en el apartado "cesta". Al final de la orden de compra se contenía una mención en la que el ordenante declaraba conocer "los riesgos inherentes a esta inversión ya que se trata de un producto en el que se pone en riesgo el importe invertido porque no garantiza la devolución del 100% del capital".

(...)

2.- La sentencia de la audiencia, bien por enunciarlo expresamente, bien por asumir explícita o implícitamente lo afirmado en la sentencia de primera instancia, funda su decisión en la existencia de una situación en la que el demandante, un contratante que es considerado como un empresario avezado, que ha participado en la administración de distintas sociedades, alguna de ellas relacionada con servicios de inversión, y que ha realizado otras inversiones de riesgo, solicita a CAM la adquisición de un producto estructurado, por una cantidad tan importante como es un millón de euros, de

determinadas características acordes con sus preferencias inversoras, cuya naturaleza conocía, que el propio demandante referenció a valores subyacentes que eran de su confianza, y es informado de un modo adecuado a sus conocimientos y cualificación de la naturaleza del producto, el emisor del mismo y los riesgos inherentes a su contratación.

3.- En tales circunstancias, es correcta la afirmación de las sentencias de instancia de que no existe un incumplimiento contractual que haya frustrado el fin del negocio y causado daños y perjuicios al demandante, pues estos nada tienen que ver con la conducta contractual observada por CAM. En la valoración de la conducta de la empresa que presta servicios de inversión, y su relación con los daños y perjuicios sufridos por el inversor por el acaecimiento de riesgos relacionados con la inversión, *es un dato relevante la cualidad del inversor y las características de la inversión*. En una inversión del calibre de la realizada por el demandante (un millón de euros), con su experiencia en el ámbito de los servicios de inversión, tanto profesional (por su participación en la administración de diversas sociedades, alguna de ellas dedicada a la inversión) como personal (por su experiencia como inversor), en la que la petición del producto y la elección de determinadas características relevantes del mismo (como es el caso de los valores subyacentes a los que debía ir referenciado el producto estructurado) ha sido iniciativa del inversor, no basta invocar cualesquiera infracciones de la normativa que rige el mercado de valores y los servicios de inversión, sino que es necesario, además de acreditar la realidad de tales infracciones, justificar que las mismas tengan relevancia en la generación de un quebranto patrimonial para el inversor».

— Sentencia de 8 de septiembre de 2014 (Pleno) (RCIP 1673/13): Empresaria, con experiencia inversora y que contaba, además, con un asesor financiero propio; la sentencia confirma la desestimación de la demanda en primera y segunda instancia.

«14. Pero en el presente supuesto ha quedado acreditado en la instancia que la Sra... tenía un perfil de inversora de riesgo avanzado, equivalente al de inversor profesional, y que estaba desde 1999 familiarizada con los productos de mayor rentabilidad y, consiguientemente, de mayor riesgo. En su caso, la reseñada asimetría informativa no existía, en atención a sus conocimientos y experiencia, y a que siempre actuaba mediante un asesor financiero propio con amplios conocimientos y experiencia. El elevado importe de la inversión realizada por la Sra... (439.901,60 euros a título personal y 1.603.378,80 euros por cuenta de la sociedad Industrias Artísticas Madrileñas, S.A. que administraba), su condición de experta inversora en productos financieros de riesgo, y la circunstancia de haber realizado la contratación con la asistencia un asesor financiero propio, nos impiden admitir que la Sra... hubiera formulado las órdenes de compra de las acciones preferentes sin conocer las características del producto y sus riesgos. *En su caso, el riesgo que a la postre se actualizó de insolvencia de la entidad emisora, que determinó la pérdida del capital invertido, no podía ser ignorado, y si lo fue, este error no resulta excusable, en atención a sus conocimientos y experiencia*. La denuncia genérica sobre la ausencia de información clara, concreta, precisa y suficiente sobre las características del producto y los riesgos que entrañaba, se contradice con lo acreditado en la instancia. Y la imputación a BNP de no haber entregado el folleto informativo de emisión, además de que en aquel momento la normativa legal no lo exigía, carece de relevancia en este caso respecto de la pretensión ejercitada de nulidad por error vicio, pues por su experiencia en la contratación de estos productos financieros y su perfil de inversora de riesgo la Sra... no podía dejar de conocer los riesgos asociados a la compra de aquellas acciones preferentes».

— Sentencia de 15 de diciembre de 2014 (RC 48/2013): Cliente asistida por asesora

financiera y fiscal; la sentencia confirma la desestimación de la demanda en primera y segunda instancia.

«En el presente caso, a la vista de lo declarado probado, no cabe advertir una labor de asesoramiento por parte de la entidad BES que, ante la previa solicitud de la demandante, por medio de su propia asesora, le ofreció tres productos, entre los cuales la asesora de la Sra... escogió el que finalmente fue contratado. Consiguientemente, el deber que pesaba sobre la entidad financiera era cerciorarse de que esta cliente minorista, directamente o a través de su propia asesora financiera, conocía bien en qué consistía lo que contrataba y los concretos riesgos asociados a este producto (test de conveniencia), sin que estuviera obligada, además, a valorar que, en atención a su situación financiera y al objetivo de inversión perseguido, fuera lo que más le convenía.

(...)

13. Conforme al art. 6.3 CC, " (l)os actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención". La norma legal que introdujo los deberes legales de información del art. 79 *bis* LMV no estableció, como consecuencia a su incumplimiento, la nulidad del contrato de adquisición de un producto financiero. Sin embargo sí que dispuso expresamente otro efecto distinto, de orden administrativo, para el caso de contravención. La Ley 47/2007, al tiempo que traspuso la Directiva MiFID, estableció una sanción específica para el incumplimiento de estos deberes de información del art. 79 *bis*, al calificar esta conducta de "infracción muy grave" (art. 99.2.*z bis* LMV), lo que permite la apertura de un expediente sancionador por la Comisión Nacional del Mercados de Valores (CNMV) para la imposición de las correspondientes sanciones administrativas (art. 97 y ss. LMV). Con lo anterior no negamos que la infracción de estos deberes legales de información pueda tener un efecto sobre la validez del contrato, en la medida en que la falta de información pueda provocar un error vicio, en los términos que expusimos en la Sentencia 840/2013, de 20 de enero de 2014. Pero la mera infracción de estos deberes, en concreto, en este caso el deber de recabar el test de conveniencia, no conlleva por sí sola la nulidad de pleno derecho del contrato, como pretende el recurrente, por las razones antes apuntadas y porque, con la contravención de estos deberes legales no cabe advertir que se hayan traspasado los límites autonomía privada de la voluntad (art. 1255 CC)».

— Sentencia de 18 de diciembre de 2014 (RCIP 1001/13): Empresario, administrador de varias empresas, e inversor con experiencia, socio único de una sociedad cuyo objeto social era el asesoramiento financiero y que contaba con asesores financieros; la sentencia confirma la desestimación de la demanda en primera y segunda instancia.

«2.- Los hechos fijados en la instancia, bien por afirmarlo expresamente la sentencia de la Audiencia Provincial, bien por asumir esta los hechos declarados probados en primera instancia, son que el demandante era un empresario, administrador de varias empresas, e inversor con experiencia, socio único de una sociedad cuyo objeto social era el asesoramiento financiero y que contaba con asesores financieros; que no tenía un perfil de inversor conservador a la vista de varias inversiones que había realizado en productos complejos y de riesgo, y que UBS conocía adecuadamente el perfil inversor del demandante; que recibió la información adecuada sobre la naturaleza, características y riesgos del producto que contrataba; que la compra de esos productos fue realizada con pleno conocimiento por el demandante de las características de lo que adquiría; que UBS no tenía información sobre Lehman Brothers de la que se desprendiera que esta tenía los

problemas económicos que le llevaron a la insolvencia y por tanto nada ocultó al demandante, ni dejó de suministrarle información que estuviera o debiera haber estado en su poder. La Audiencia no acepta que UBS engañara al demandante sobre su política crediticia. Se observa además que el demandante intenta tergiversar su planteamiento inicial, pues lo que en la demanda presentaba como una petición de seguridad del dinero invertido, en el recurso de apelación, y en el presentado ante esta Sala, es presentado como una petición de disponibilidad constante de dicho dinero, o de que el mismo le posibilitara obtener una financiación en un importe cercano al 100% de lo invertido, a lo que llama "disponer de su dinero por vía de pignoración", lo que constituye no solo una modificación del planteamiento expresado en la demanda, sino una confusión de conceptos, seguridad de la recuperación de la inversión y aptitud de la misma para conseguir financiación usándola como garantía.

3.- Lo expresado lleva a rechazar que la sentencia de la Audiencia Provincial infringiera las normas reguladoras de la nulidad por vicio del consentimiento, porque no existe base fáctica que permita afirmar la existencia de error o dolo invalidantes del consentimiento; tampoco la infracción de las normas del mercado de valores, porque se afirma que UBS se informó adecuadamente del perfil inversor del cliente y de sus necesidades de inversión, le informó adecuadamente antes de celebrar el contrato y al celebrarlo, y no le ocultó información sobre la marcha de Lehman Brothers que pudiera haber obtenido con posterioridad; no hubo infracción del art. 1124 ni del 1101 del Código Civil porque la base fáctica sentada en la instancia no permite afirmar que UBS incumpliera ninguna de las obligaciones expresamente previstas en el contrato o impuestas por la normativa reguladora del mercado de valores, ni de trascendencia resolutoria ni de una gravedad menor pero que causara al demandante daños y perjuicios.

4.- Esta Sala, en resoluciones anteriores, *ha tomado en consideración elementos que también concurren en este litigio, tales como la naturaleza de inversor experto y debidamente asesorado del demandante, que excluye la existencia de la asimetría informativa, la importancia de la inversión realizada (aquí fueron doce millones de euros), y la facilitación de información suficiente, correcta y adecuada al perfil del inversor*, para rechazar la existencia de error invalidante del consentimiento o de incumplimiento contractual que haya provocado en el cliente daños y perjuicios. Así lo ha hecho, por ejemplo, en sentencias como las núm. 378/2014, de 2 de julio, y 458/2014, de 8 de septiembre, y así procede hacerlo en este caso».

2.

Clientes minoristas y/o sin experiencia inversora

— Sentencia de 18 de abril de 2013 (Pleno) (RCIP 1979/11): Empresario (de un ámbito que nada tiene que ver con el mundo financiero), que había concertado otros productos y contaba con la asistencia de un asesor contable de las empresas que gestionaba; la sentencia revoca la sentencia de apelación y confirma la de primera instancia, estimatoria de la demanda.

«Que con anterioridad a la suscripción del contrato se remitieran correos electrónicos a los demandantes, a través Don..., no supone tampoco el cumplimiento del estándar de información exigido por la normativa del mercado de valores a la vista de que la información facilitada no alerta en absoluto sobre la complejidad del producto y el riesgo que conlleva "el cálculo de los cupones anuales que pagaría las emisiones de Preferentes

que estuvimos comentando ayer y la TAE que representa el precio al que compramos"). Tampoco lo supone que la empleada del banco se ofreciera a facilitar los datos que se le pidieran. La obligación de información que establece la normativa legal invocada por los recurrentes es una obligación activa, no de mera disponibilidad". El contrato de gestión discrecional de cartera de inversión es un contrato basado en la confianza del inversor en el profesional experto en el mercado de valores. En este sentido, la sentencia de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo núm. 28/2003, de 20 de enero, RC núm. 1755/1997, hacía referencia a "[...] la complejidad de los mercados de valores que, prácticamente, obliga a los inversores a buscar personas especializadas en los referidos mercados que les asesoren y gestionen lo mejor posible sus ahorros; de ahí, el nacimiento y reconocimiento legal, de empresas inversoras, cuya actividad básica, consiste en prestar, con carácter profesional y exclusivo, servicios de inversión a terceros". La confianza que caracteriza este tipo de relaciones negociales justifica que el cliente confíe, valga la redundancia, en que el profesional al que ha hecho el encargo de asesorarle y gestionar su cartera le ha facilitado la información completa, clara y precisa. Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional. Al cliente que ha comunicado al profesional que desea inversiones con un perfil de riesgo muy bajo no puede perjudicar que no haya indagado sobre el riesgo que suponían los valores cuya adquisición le propone dicho profesional, porque no le es jurídicamente exigible. El hecho de que el codemandante fuera empresario tampoco puede justificar que el banco hubiera cumplido las obligaciones que la normativa legal del mercado de valores le impone. La actuación en el mercado de valores exige un conocimiento experto, que no lo da la actuación empresarial en un campo como el de los derribos, que es a lo que se dedican las empresas de que el codemandante es administrador. Que en el periodo inmediatamente anterior, a raíz de resultar agraciados con un premio de un sorteo de la ONCE, hubieran realizado algunas inversiones tampoco es suficiente para considerar a los demandantes como clientes expertos y eximir a la empresa que presta los servicios de inversión del cumplimiento del elevado estándar de información que le es exigible.

Tampoco el hecho de que los codemandantes estuvieran acompañados Don..., asesor laboral y contable de las empresas de las que el codemandante era administrador, supone que la información que se les facilitó fuera suficiente. *La condición de asesor laboral y contable de empresas de construcción que tenía este asesor no presupone conocimientos avanzados sobre los riesgos específicos de productos financieros y valores negociables complejos como los contratados por BBVA por cuenta de los demandantes y por tanto no eximen a la empresa que opera en el mercado de valores de la obligación de facilitar una información completa, clara y precisa sobre este extremo.* En este sentido se pronuncia la sentencia del Bundesgerichtshof (Tribunal Supremo Federal alemán) de 22 de marzo de 2011, en el asunto con referencia XI ZR 33/10. Lo acontecido supone tan solo que los demandantes se hicieron acompañar por alguien con más formación que ellos en su relación con las entidades bancarias y en el mundo de la contratación, pero eso no es bastante para eximir al profesional del mercado de valores de facilitar la información completa, clara y precisa que le exige la normativa aplicable. Que BBVA informara a los demandantes de haber adquirido para ellos las participaciones preferentes y les remitiera informaciones periódicas sobre la evolución de la inversión tampoco supone el cumplimiento del estándar de información exigible, pues tal información no contiene los datos necesarios para que los demandantes pudieran saber que los productos no se ajustaban al perfil de riesgo muy bajo por el que habían optado. Por último, el hecho de que los demandantes hayan conservado participaciones preferentes de BNP adquiridas junto con las de Lehman Brothers, siendo cierto que supone un dato discordante en la solución del recurso, no puede por sí solo eximir de responsabilidad a BBVA. Tal circunstancia no desvirtúa el incumplimiento de sus obligaciones como empresa del mercado de valores en sus relaciones con el cliente. Tampoco se ha alegado que, como gestor de la cartera, BBVA haya propuesto siquiera a los demandantes una inversión más acorde a su perfil que éstos hayan rechazado. En conclusión, el banco no cumplió el estándar de diligencia, buena fe e información completa, clara y precisa que le era exigible al proponer a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron ser valores complejos y de alto riesgo (así los define la

Comisión Nacional del Mercado de Valores, y así se acepta en la sentencia de la Audiencia Provincial) sin explicarles que los mismos no eran coherentes con el perfil de riesgo muy bajo que habían seleccionado al concertar el contrato de gestión discrecional de carteras de inversión. Este incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores en su relación con clientes potenciales o actuales constituye el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por tales clientes como consecuencia de la pérdida casi absoluta de valor de las participaciones preferentes de Lehman Brothers adquiridas».

— Sentencia de 20 de enero de 2014 (Pleno) (RC 879/12): Empresa minorista cuyo objeto social no tiene que ver con los instrumentos financieros; la sentencia desestima el recurso del banco y confirma la sentencia estimatoria de la demanda.

«La entidad Marbres Togi, S.L. (en adelante, Togi) y la Caixa d'Estalvis del Penedès (Caixa Penedès) concertaron el 13 de junio de 2008 un contrato de swap, sin que existieran entre ellas relaciones mercantiles previas ni de activo ni de pasivo. Se trataba de un swap de inflación, especulativo, en la medida en que no estaba afectado a operaciones previas o coetáneas entre las partes. El importe del capital nominal de referencia (nocial) fue de 400.000 euros. El tipo fijo marcado era del 3,85%. Se fijaron cinco periodos de cálculo anuales y que la relación contractual se extinguiera el día 30 de abril de 2013.

El contrato fue ofrecido por la entidad financiera, por medio del subdirector de la oficina de Caixa Penedès en Palamós, aprovechando la relación de confianza que tenía con el Sr..., administrador de Togi.

No consta que el legal representante de Togi tuviera conocimientos financieros específicos, ni que se cumplieran los requisitos legales para considerar a la demandante inversor profesional. Tampoco existe prueba de que se hubiera realizado el test de conveniencia ni el de idoneidad.

La única información precontractual de la que queda constancia son dos e-mails cruzados entre los representantes de la entidad financiera demandada y de la sociedad demandante, en los que no se informa del riesgo de la operación, sino que se explica el producto como si se tratara de un seguro financiero frente a la inflación.

(...)

En nuestro caso el error se aprecia de forma muy clara, en la medida en que ha quedado probado que el cliente minorista que contrata el swap de inflación no recibió esta información y fue al recibir la primera liquidación cuando pasó a ser consciente del riesgo asociado al swap contratado, de tal forma que fue entonces cuando se dirigió a la entidad financiera para que dejara sin efecto esta contratación.

De este modo, el deber de información contenido en el apartado 3 del art. 79 *bis* LMV presupone la necesidad de que el cliente minorista a quien se ofrece la contratación de un producto financiero complejo como el swap de inflación conozca los riesgos asociados a tal producto, para que la prestación de su consentimiento no esté viciada de error que permita la anulación del contrato. Para cubrir esta falta de información, se le impone a la entidad financiera el deber de suministrarla de forma comprensible y adecuada. Pero conviene aclarar que lo que vicia el consentimiento por error es la falta de conocimiento del producto contratado y de los concretos riesgos asociados al mismo, que determina en el cliente minorista que lo contrata una representación mental equivocada sobre el objeto del contrato, pero no el incumplimiento por parte de la entidad financiera del deber de informar

previsto en el art. 79 *bis*.3 LMV, pues pudiera darse el caso de que ese cliente concreto ya conociera el contenido de esta información».

— Sentencia de 7 de julio de 2014 (RC 1520/12): Empresa minorista que contrata un swap; la sentencia confirma la estimación de la demanda en primera y segunda instancia.

«La aplicación de la doctrina jurisprudencial anteriormente expuesta, atendidos los hechos que han quedado relatados, implica que la entidad de crédito demandada ofreció el swap a la demandante, cliente minorista, como un producto dirigido a servir de cobertura frente a una subida de los tipos de interés aplicables a las hipotecas y no realizó el test de idoneidad, que era el procedente ya que al comercializarse el swap, como recomendación personalizada a quien en realidad quería un seguro de vida, el servicio prestado fue de asesoramiento financiero. En consecuencia, la declaración de la sentencia recurrida según la cual la lectura del documento contractual no permite apreciar error acerca del funcionamiento del contrato no impide, puesto que la entidad demandada no hizo el test de idoneidad, presumir el desconocimiento por el cliente del verdadero riesgo asumido, lo que supone el error excusable sobre un elemento esencial según la doctrina expuesta. Lo relevante, por tanto, no es si la información debía incluir o no unos gráficos de posibles evoluciones de EURIBOR, sino que la entidad de crédito debía haber suministrado al cliente una información comprensible y adecuada sobre este producto, que incluyera una advertencia sobre los concretos riesgos que asumía (según se concreta en el art. 64.2 del RD 217/2008), y haberse cerciorado de que el cliente era capaz de comprender estos riesgos y de que, a la vista de su situación financiera y de los objetivos de inversión, este producto era el que más le convenía, lo que debía hacerse por medio del instrumento procedente en este caso, que era el test de idoneidad, cuya ausencia permite presumir el error excusable».

— Sentencia de 8 de julio de 2014 (RC 1256/12): Clientes minoristas sin experiencia inversora; la sentencia confirma la estimación de la demanda en primera y segunda instancia.

«La aplicación de esa doctrina al presente recurso implica la desestimación del mismo, ya que en el caso que ahora se somete a enjuiciamiento, atendidos los hechos fijados en la sentencia recurrida, invariables en casación (SSTS 27 de junio de 2011, recurso núm. 145/2008 y 31 de enero de 2012, recurso núm. 165/2009), la entidad bancaria demandada ofertó el swap a los demandantes, clientes minoristas, como un producto adecuado para evitar el perjuicio derivado de una subida de los tipos de interés aplicables a su hipoteca, sin informarles antes de la contratación sobre el contenido del contrato ni sobre los riesgos asociados al swap, y no realizó el test de idoneidad, que era el procedente ya que al comercializarse el swap como recomendación personalizada el servicio prestado fue de asesoramiento financiero. Debe añadirse que la circunstancia de que el banco recurrente — según alega— ofreciera el swap a los clientes con la finalidad de dar cumplimiento a lo previsto en el art. 19 del RD 2/2003, para informarles, como deudores hipotecarios que eran con un préstamo a tipo de interés variable a largo plazo, de los instrumentos de cobertura del riesgo de incremento de los tipos de interés disponibles, no excluye que ese ofrecimiento fuera una recomendación personalizada determinante de la existencia de asesoramiento financiero en los términos en que se define por la citada STJUE, pues en la sentencia recurrida se declara como hecho probado que se ofreció el swap a los demandantes (no que se les informara de diversos instrumentos de cobertura disponibles)

como conveniente para cubrir las posibles oscilaciones del tipo de interés de su hipoteca. En consecuencia, la sentencia recurrida al apreciar error vicio del consentimiento y acordar la nulidad del contrato no infringió la normativa MiFID ni la jurisprudencia sobre el error vicio, pues está acreditado el déficit de información y la no realización del test de idoneidad que permiten presumir el error, no siendo aceptable la argumentación expuesta por la recurrente en los motivos».

— Sentencia de 10 de septiembre de 2014 (Pleno) (RCIP 2162/11): Los demandantes son treinta y un clientes del «Banco Espirito Santo, S.A., Sucursal en España», ninguno de ellos inversor cualificado; la sentencia revoca la sentencia de la Audiencia y confirma la de primera instancia, estimatoria de la demanda.

«Tales productos estructurados son instrumentos financieros complejos, consistentes en bonos emitidos por una tercera entidad (Lehman Brothers Treasury Co, en unos casos, y el banco islandés Kaupthing, en otros), que es quien recibe el dinero entregado por el inversor. Su rentabilidad depende de la evolución en el mercado de unos valores subyacentes, que son acciones de empresas distintas de la entidad emisora. La recuperación de las cantidades invertidas depende no solo de la evolución del valor subyacente sino también de la solvencia del emisor del bono, que es una entidad diferente tanto respecto de BES como respecto del emisor del valor subyacente. El riesgo de insolvencia del emisor no está cubierto por fondo de garantía alguno.

(...)

Es fundamental el dato de que los demandantes no fueran inversores cualificados. No tenían conocimientos avanzados en la inversión en valores. Las entidades con las que aparentemente se estaban relacionando al contratar (un banco y una aseguradora) llevan asociadas claras connotaciones de seguridad en la contratación por la existencia de una fuerte supervisión pública y de fondos de garantía frente a su insolvencia. Por tanto, no puede aceptarse que para ellos fuera obvio que la recuperación del dinero que invertían pudiera verse impedida por la insolvencia de una entidad no sometida a la supervisión de autoridad española alguna y no cubierta por ningún fondo de garantía. En estas circunstancias, para excluir la existencia de un error invalidante del consentimiento no basta con la conciencia más o menos difusa de estar contratando un producto de riesgo, en cuanto que es una inversión. Es preciso conocer cuáles son esos riesgos, y la empresa de servicios de inversión está obligada a proporcionar una información correcta sobre los mismos no solo porque se trate de una exigencia derivada de la buena fe en la contratación, sino porque lo impone la normativa sobre el mercado de valores, que considera que esos extremos son esenciales y que es necesario que la empresa de inversión informe adecuadamente sobre ellos al cliente».

— Sentencia de 12 de enero de 2015 (Pleno) (RCIP 2290/2012): Cliente, con una empresa familiar en Alemania ajena a los productos financieros; la sentencia estima el recurso de casación, casa la sentencia de la Audiencia que declaró la acción caducada y declara la nulidad de los contratos.

«No existe prueba adecuada de que la demandante tuviera el perfil de inversora experta que le atribuye Banco Santander. Que su familia tenga una empresa en Alemania, ajena a las actividades financieras o de inversión (sanitarios, porcelana y bricolaje), de la que no

existe prueba alguna de que ella tuviera funciones ejecutivas o directivas, no configura un perfil de inversor profesional. Como ya declaramos en la sentencia núm. 244/2013, de 18 de abril, la actuación en el mercado de valores exige un conocimiento experto, que no lo da la actuación empresarial en otros campos. Por otra parte, en la póliza de seguro cuya anulación se solicita consta como profesión de la demandante la de "ama de casa". Tampoco el hecho de tener un patrimonio considerable, lo que determinó su calificación como cliente de banca privada (que es una calificación hecha por Banco Santander, no por la propia cliente), determina por sí solo que se trate de un cliente experto en inversiones. Y el hecho alegado por Banco Santander de que la demandante hubiera hecho algunas inversiones (en los estadillos de la cartera de inversiones aportados como documento número 8 aparecen dos más, una adquisición de preferentes concertada con una diferencia de cinco días respecto del contrato que es objeto del litigio y que la demandante alega le fueron "colocadas" en la misma promoción y un fondo de inversiones del propio Banco Santander) no la convierte tampoco en cliente experta, puesto que no se ha probado que en esos casos se diera a la demandante una información adecuada para contratar el producto conociendo y asumiendo los riesgos de una inversión compleja y sin garantías. La contratación de algunos productos de inversión con el asesoramiento de Banco Santander (alguno en las mismas fechas que el seguro de vida "unit linked"), sin que el banco pruebe que la información que dio a la cliente fue la exigida por la normativa del mercado de valores, solo puede indicar la reiteración de la entidad financiera en su conducta incorrecta, no el carácter experto del cliente».

— Sentencia de 26 de febrero de 2015 (RCIP 1548/2011): Empresa minorista, sin experiencia en la contratación de productos complejos como el swap ofertado; la sentencia confirma las sentencias estimatorias de la demanda de primera y segunda instancia.

«La aplicación de esta doctrina al presente recurso debe partir del examen de los hechos declarados probados que, por la confirmación de los declarados como tal en la sentencia de primera instancia, se hace en la sentencia de segunda instancia aquí recurrida.

Estos hechos son los siguientes:

1. La mercantil demandante era cliente minorista (afirmación que también tiene un componente jurídico pero que no ha ido controvertido en el recurso de casación).
2. El swap fue ofrecido por la entidad bancaria, hecho que puede deducirse de las consideraciones efectuadas al final de fundamento jurídico tercero de la sentencia recurrida y que, en todo caso, esta Sala podría tener en consideración en virtud de la facultad de integración del *factum* de la que puede hacer uso (SSTS de 19 diciembre 2003, 5 marzo, 16 junio 2004 y 19 de octubre, 3 junio 2005), ya que así se dijo en la demanda y no fue negado en la contestación, por lo que no ha sido un hecho controvertido en el litigio.
3. La entidad bancaria no informó del efectivo riesgo del negocio al cliente, que no contó con más información que la derivada del propio contrato.
4. Se hizo test de conveniencia.
5. En el contrato consta una cláusula adicional según la cual las partes manifestaban no haber sido asesoradas por la otra parte al realizar la operación y haber actuado sobre la base de sus propias estimaciones y cálculos de riesgos.

Conviene precisar que estos hechos se han reconocido por el banco recurrente implícitamente en la formulación del motivo segundo de casación, pues de otra forma no

podrían entenderse sus alegaciones sobre la inaplicación al caso de la normativa del mercado de valores y su afirmación de inexistencia de un servicio de asesoramiento.

Por tanto, la entidad de crédito demandada ofreció el swap a la demandante, cliente minorista, no realizó el test de idoneidad —que era obligado ya que al comercializarse el swap como recomendación personalizada el servicio prestado fue de asesoramiento financiero— y no hubo información sobre el riesgo de forma adicional al contenido de las cláusulas del contrato.

En consecuencia, como se declaró en la STS de 7 de julio de 2014, rec. núm. 1520/2012, lo relevante no es si la información debía incluir o no la posible evolución de los tipos de interés, sino que la entidad de crédito debía haber suministrado al cliente una información comprensible y adecuada sobre este producto que incluyera una advertencia sobre los concretos riesgos que asumía (según se concreta en el art. 64.2 del RD 217/2008), y haberse cerciorado de que el cliente era capaz de comprender estos riesgos y de que, a la vista de su situación financiera y de los objetivos de inversión, este producto era el que más le convenía, lo que debía hacerse por medio del test de idoneidad.

De todo lo anteriormente razonado se sigue que el recurso debe ser desestimado, y no pueden aceptarse sus alegaciones sobre la suficiencia del contenido del contrato para excluir el error, tesis que cede —como en definitiva se ha considerado en la sentencia recurrida— ante la presunción, derivada del incumplimiento del deber de información, razón por la que en dicha sentencia se habla de "error heteroinducido" por la omisión de poner de manifiesto al cliente el riesgo real de la operación, ni tampoco sus alegaciones sobre el carácter inexcusable del error, pues como declaró esta Sala en la STS núm. 244/2013, del Pleno, de 18 de abril de 2013, recurso núm. 1979/2011, la obligación de información que establece la normativa legal es una obligación activa que obliga al banco, no de mera disponibilidad. Por otra parte, el hecho de que el contrato llevara ejecutándose un año cuando se interpuso la demanda es irrelevante atendida la doctrina que ha quedado expuesta, pues el banco recurrente no alega, ni se recoge en la sentencia recurrida, hecho alguno acaecido durante ese año de ejecución del contrato que hubiera podido tener efectos enervantes del error padecido en el momento de la contratación sobre un elemento esencial del mismo como es el verdadero riesgo asumido.

No está de más añadir —puesto que la entidad financiera realizó un test de conveniencia— que nada relevante aporta su contenido, pues lo único que deriva de él es la nula experiencia previa del cliente en productos financieros complejos, por lo que, en ningún caso, pudo servir de justificación para el incumplimiento por el banco del deber de información mediante el test de idoneidad previo a la contratación».

3.

Falta de resolución sobre el fondo por motivos formales: defectuosa técnica casacional

Terminaremos la presente exposición recordando la sentencia del Pleno de la Sala de 10 de septiembre de 2014 (RC 1443/2012) dictada en un recurso que adolece de defectos tan graves en su formulación que determinan su desestimación.

Con esta resolución, la Sala Primera nos recuerda que, si bien es cierto que hay que huir de los excesivos formalismos a la hora de enfrentarse a un recurso extraordinario, de tal manera que puedan suponer una merma en el derecho a la tutela judicial, también lo es que el recurso de casación, precisamente por ese carácter extraordinario que le atribuye la Ley y no de tercera instancia, exige unos mínimos, de tal modo que no se puede presentar

«cualquier cosa» al Tribunal Supremo, sino que es necesaria la perfecta delimitación de la cuestión jurídica planteada, en palabras de la Sala, «este recurso exige claridad y precisión en la identificación de la infracción normativa (art. 477.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil), lo que se traduce no sólo en la necesidad de que su estructura sea muy diferente a la de un mero escrito de alegaciones, sino también en la exigencia de una razonable claridad expositiva para permitir la individualización del problema jurídico planteado (art. 481.1 y 3 de la Ley de Enjuiciamiento Civil); la fundamentación suficiente sobre la infracción del ordenamiento jurídico alegada. (art. 481.1); y el respeto a la valoración de la prueba efectuada en la sentencia recurrida».

En concreto, el actor presentó demanda contra «Banco Espirito Santo, S.A., sucursal en España» y el director de una sucursal del banco en Bilbao en la que, resumidamente, alegaba ejercitar una acción de nulidad por error vicio del consentimiento y, subsidiariamente, de responsabilidad por incumplimiento contractual al no haberle informado adecuadamente del producto que le ofrecían; solicitaba que se declarara la nulidad de sendas operaciones de compra, a través de Banco Espirito Santo, de títulos emitidos por el banco islandés Kaupthing y se condenara a los demandados a la restitución de lo pagado por dichos títulos, o, subsidiariamente, a indemnizarle en el 90% de la inversión, en la previsión de que pudiera recuperar el 10% en el proceso de insolvencia del banco emisor.

La sentencia expone la forma en que se articula el recurso, señalando:

«(i) En un primer apartado se justifican de modo genérico los "requisitos de admisibilidad" del recurso (sentencia dictada en segunda instancia en la que existía infracción legal, aportación de certificación de la sentencia recurrida y del texto de sentencias alegadas como fundamento de interés casacional).

(ii) En el siguiente apartado se resumía el proceso seguido en primera y segunda instancia.

(iii) El tercer apartado se titulaba "normas infringidas aplicables para resolver las cuestiones objeto del proceso". En este apartado se citaban como infringidos los arts. 1542, 1544 y 1583 del Código Civil, "sobre el arrendamiento de servicios", el art. 1300 del Código Civil, "sobre error, y, subsidiariamente, arts. 1101 y 1104 C.c sobre culpa o negligencia en el desempeño de las obligaciones", los arts. 50 a 63 del Código de Comercio, "sobre contratos mercantiles", los arts. 62 y siguientes de la Ley 24/1988, sobre el Mercado de Valores que "regulan las empresas de Servicios de Inversión. En especial el art. 64-2 menciona expresamente que una de las funciones que realizan estas empresas es el asesoramiento sobre inversión", el art. 78 *bis* de la misma Ley «que justifica que mi mandante tiene las características un "inversor minorista", el Real Decreto 629/1993, cuyo anexo I transcribía, y el Real Decreto 217/2008, del que transcribía los arts. 62 y 64, así como los arts. 4 y 5 del Real Decreto 629/1993 "que regulan el 'Código General de Conducta' que obliga a los comercializadores de este tipo de productos a conocer la situación financiera y experiencia inversora del cliente y comprobar si los productos a vender son adecuados a su perfil inversor" y, por último, "normativa MIFID en general".

(iv) El cuarto apartado, titulado "interés casacional", contiene una amplia transcripción de tres sentencias de distintas audiencias provinciales que habrían dado la razón al cliente frente a la entidad bancaria en litigios sobre inversiones en productos complejos, un auto dictado por la jurisdicción penal, una sentencia de un juzgado de primera instancia que también daría la razón al cliente, una indicación de varias páginas web, y asimismo la

transcripción de una sentencia de audiencia provincial citada por la sentencia recurrida, a efectos de mostrar que tal sentencia da la razón al cliente y no a la entidad bancaria como parecería desprenderse de su cita en la sentencia recurrida.

(v) En el quinto apartado, titulado "hechos a destacar en la causa que nos ocupa y recapitulación sobre las pruebas practicadas en este procedimiento", se reproducen y comentan diversos documentos aportados al procedimiento y se realiza una amplia transcripción de la conversación que mantuvieron el demandante y el demandado Sr. ..., que aquel grabó y aportó con la demanda, así como de las declaraciones realizadas en el juicio por el perito Sr. ... y del representante de Banco Espirito Santo.

(vi) El último apartado del recurso se titula "fundamento del recurso de casación". En él se rebaten algunas afirmaciones de la sentencia recurrida como que la insolvencia del banco Kaupthing no se debe a actuación de intermediario, que la intervención del gobierno islandés en dicho banco era imprevisible, partiendo para ello de hechos rechazados en la instancia, que toda inversión entraña un riesgo (argumento que no motivaba sino que se remitía a los "puntos anteriores de este escrito") y que los bancos islandeses contaban con un buen rating, respecto del que transcribía parcialmente dos sentencias de audiencias y se remitía a las manifestaciones del perito en el juicio».

Con este planteamiento, la Sala considera imposible encontrar dónde se encuentra la concreta infracción que denuncia la parte recurrente y nos recuerda la doctrina clásica sobre técnica casacional («El recurso de casación no tolera el acarreo de argumentos heterogéneos, como es el caso del presente recurso, en que no solo el escrito no se ha estructurado en torno a diversos motivos en que se denuncien las infracciones legales que se consideren ha cometido la audiencia, sino que además se mezclan argumentos de diversa naturaleza, unos sustantivos, otros procesales, unos relativos a la fundamentación jurídica de la sentencia recurrida, otros a los hechos en que se sustenta y la valoración de las pruebas que han servido para fijarlos en el proceso. Tampoco es admisible la cita indiscriminada de normas carentes de conexión, que generan imprecisión y obligarían al tribunal a escoger entre ellas las que considere oportunas y a estructurar en torno a ellas el examen de las infracciones legales cuya denuncia corresponde al recurrente. Es lo que ocurre en este caso, en el que la mayoría de preceptos legales citados son genéricos o completamente ajenos a las cuestiones resueltas por la audiencia, como es el caso del art. 1300 del Código Civil, relativo a la nulidad de los contratos, pues la acción de nulidad fue desestimada en primera instancia y tal desestimación fue consentida por el hoy recurrente. Además, la cita de los numerosos preceptos legales se hace en un apartado del escrito que se destina exclusivamente a tal fin, sin que posteriormente, al desarrollar los argumentos en los que se muestra la disconformidad con la sentencia de la audiencia, se haga referencia a ninguno de tales preceptos y a la infracción del mismo que la audiencia habría cometido».)

En consecuencia, concluye, «Los defectos expresados concurren en el recurso interpuesto por el demandante, hasta el punto que han impedido a la recurrida poder oponer argumentos relativos a alguna infracción legal, salvo los relativos a la inadmisibilidad del recurso. No se trata, pues, de meras deficiencias formales que no pueden ser exigidas con un rigor excesivo. La cuestión es que el recurso que ha formulado el demandante no puede considerarse como un recurso de casación».

VIII. *CONCLUSIONES*

Hemos examinado en el presente trabajo más de veinte sentencias dictadas en los dos últimos años por la Sala Primera del Tribunal Supremo, muchas de ellas, como hemos visto, dictadas por el Pleno de la Sala. Además de las sentencias citadas, existen también numerosos autos de inadmisión de recursos de casación y extraordinarios por infracción procesal que siguen las mismas pautas establecidas en las sentencias citadas y consideran, por tanto, inexistente el interés casacional invocado. Este cuerpo jurisprudencial es lo suficientemente amplio como para que pueda entenderse que existe doctrina aplicable a una gran cantidad de supuestos similares, haciendo innecesario, en muchas ocasiones, el inmenso esfuerzo (no solo económico) que supone plantear nuevos recursos de casación ya examinadas y resueltas.

De acuerdo con todo lo expuesto, podemos alcanzar una serie de conclusiones que sirvan a modo de resumen del presente trabajo; serían las siguientes:

- La comercialización de productos financieros complejos, incluso los concertados antes de la entrada en vigor de la normativa «MiFID», exige un elevado estándar de cumplimiento de los deberes de información por parte de las empresas que prestan servicios de inversión, no bastando con meras indicaciones de posibles riesgos o con la inclusión de cláusulas genéricas sobre conocimiento y comprensión del producto ofertado. Es necesario que la información sea completa (contemple todos los posibles escenarios), sea comprensible y que se proporcione con la suficiente antelación. El suministro de una deficiente información por parte de la empresa que presta servicios de inversión al cliente puede suponer una negligencia determinante de la indemnización de los daños y perjuicios causados.

- Tras la entrada en vigor de la normativa que transpuso a nuestro ordenamiento la directiva MiFID, es necesaria la realización de los test de conveniencia y de idoneidad. El **test de conveniencia** se realizará cuando se prestan servicios que no conllevan asesoramiento, es decir, cuando el prestatario del servicio es un simple ejecutor de la voluntad del cliente. El **test de idoneidad** habrá de realizarse en el caso de que se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras mediante la realización de una recomendación personalizada; este, suma el test de conveniencia (conocimientos y experiencia) a un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) del cliente, para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan.

- La jurisprudencia reciente sobre contratación de productos bancarios, recogiendo la doctrina clásica sobre el error-vicio, reitera que es necesario que la representación equivocada de la realidad **merezca tal consideración**, que el error sea **esencial** y que sea, además, **excusable**, es decir no imputable a quien lo sufre. Es absolutamente necesario examinar las circunstancias de las personas que contratan, declarándose por la Sala que es exigible una mayor diligencia al experto inversor que a aquel que carece o atesora muy poca experiencia en la contratación de instrumentos complejos, por eso, la ausencia de la información adecuada no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo.

- Respecto de la **caducidad de las acciones**, en materia de contratación bancaria, no puede entenderse sin más que la consumación del contrato se produce con la contratación y que a esa fecha ha de estarse para computar los plazos de caducidad; así, el cómputo del plazo para el ejercicio de la acción ha de comenzar a contarse cuando se tiene cabal

conocimiento de la causa motivadora de la acción (en estos casos, cuando se descubre el error en que se ha incurrido).

— Respecto de la **falta de responsabilidad del banco** cuando el mismo es un mero mediador en la adquisición de productos de otra entidad, la misma no puede esgrimirse cuando el producto se comercializa a través de la red de oficinas de la entidad y la entidad emisora forma parte del mismo grupo empresarial. También es responsable la entidad bancaria de los daños causados por la comercialización de productos complejos emitidos por entidades quebradas, ya que la falta de información facilitada es el verdadero título jurídico de imputación de dicha responsabilidad.

— No pueden servir, para evitar la asunción de responsabilidad por la defectuosa información facilitada, alegaciones tales como que la pérdida se produjo por el acaecimiento de un suceso fortuito o que las entidades de «rating» otorgaban una alta calificación a las emisoras de los instrumentos financieros.

— El error padecido en la contratación no se «purifica» por el hecho de que nada se reclamase previamente o se mantuviese la vigencia del contrato mientras este cumplía las expectativas de rentabilidad prometidas. Tampoco influye decisivamente la realización de otras inversiones anteriores o el mantenimiento de aquellas que sí resultaron beneficiosas, siempre que el cliente no pueda ser considerado como profesional o altamente experimentado en inversiones financieras.

— De la casuística examinada, salvo puntuales excepciones, fácilmente deducimos que *se declara la responsabilidad de la entidad a reintegrar las cantidades invertidas (como consecuencia de la resolución o incumplimiento contractual o de la declaración de nulidad del negocio) cuando nos encontramos ante clientes minoristas y/o inexpertos en la inversión en productos complejos; a la solución contraria se llega si el cliente es considerado profesional, experimentado en la adquisición de este tipo de productos o actúa asesorado de profesionales.*

(1)

STS de 17 de abril de 2013, RCIP 1826/2010.

[Ver Texto](#)

(2)

STS de 25 de junio de 2014, RCIP 1070/12.

[Ver Texto](#)

(3)

STS de 20 de febrero de 2014, RC 279/12.

[Ver Texto](#)

(4)

STS de 22 de julio de 2014, RCIP 2296/12.

[Ver Texto](#)

(5)

El Reino Unido y Holanda demandaron a Islandia por el conocido como «Caso Icesave». Los dos países indemnizaron a sus ahorradores con 3.500 millones de euros y reclamaron dicha suma al país nórdico ante la Asociación Europea de Libre Comercio (EFTA); en 2013, la EFTA rechazó las demandas, lo que supuso un respiro para la economía islandesa que subsiste gracias a las ayudas del FMI, Rusia y los otros países nórdicos.

[Ver Texto](#)

(6)

STS 8 de octubre 2014, RC 289/13.

[Ver Texto](#)

(7)

SSTS de 10 de septiembre de 2014, RC 1445/2012 y de 30 de diciembre de 2014, RCIP 1674/12.

[Ver Texto](#)

(8)

STS de 15 de julio de 2014, RCIP 1673/13.

[Ver Texto](#)

(9)

Con más detalle se exponen en la Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos, CNMV, 14 de octubre de 2010.

[Ver Texto](#)

(10)

En ella se conoce de la adquisición de preferentes de Landsbanki durante los años 2006 y 2007 por valor de más de 2 millones de euros y de la petición de responsabilidad de BNP Paribas España S.A. por su gestión en la venta de las mismas.

[Ver Texto](#)

(11)

SSTS de 10 de septiembre de 2014, RCIP 2162/11 y de 12 de enero de 2015, RCIP 2290/12.

[Ver Texto](#)

(12)

SSTS de 20 de enero de 2014 (RCIP 879/2012) y de 8 de septiembre de 2014 (RCIP 1673/2013).

Ver Texto

(13)

Así lo dispone la STS de 18 de abril de 2014 (RCIP 1979/2011).

Ver Texto

(14)

Doctrina reiterada en la sentencia de pleno de 8 de septiembre de 2014 (RCIP 1673/2013).

Ver Texto

(15)

Idea reiterada en la STS de 7 de julio de 2014, RC 279/2012.

Ver Texto

(16)

Se reitera en la STS de pleno de 12 de enero de 2015 (RCIP 2290/12).

Ver Texto

(17)

«En estas circunstancias, para excluir la existencia de un error invalidante del consentimiento no basta con la conciencia más o menos difusa de estar contratando un producto de riesgo, en cuanto que es una inversión. Es preciso conocer cuáles son esos riesgos, y la empresa de servicios de inversión está obligada a proporcionar una información correcta sobre los mismos no solo porque se trate de una exigencia derivada de la buena fe en la contratación, sino porque lo impone la normativa sobre el mercado de valores, que considera que esos extremos son esenciales y que es necesario que la empresa de inversión informe adecuadamente sobre ellos al cliente» (STS 10/9/14, RCIP 2162/11).

Ver Texto

(18)

«En la propia documentación aportada por Banco Santander con su contestación a la demanda (...) se hacía aparecer dicho producto como una fórmula para invertir en Fondos de Gestión Alternativa de Optimal, siendo Optimal Investment Services una "compañía establecida en Suiza y dedicada a la gestión de inversiones alternativas que pertenece en un 100% al Grupo Santander". Se informaba de que "la contratación se realiza a través de una póliza de seguro específica", para lo cual se habría celebrado un acuerdo de colaboración entre Banco Santander y Cardiff Seguros, y la prima se invertiría íntegramente mediante una nota estructurada en una cesta de fondos de gestión alternativa Optimal».

Ver Texto

(19)

«BES ofreció la suscripción de estos productos a través de seguros de vida de la modalidad "unit-linked", que aconsejó a sus clientes por razones fiscales, que estarían concertados con la aseguradora actualmente denominada "BES Vida compañía de Seguros, S.A., Sucursal en España" (en adelante, BES Vida). BES y BES Vida están integrados en el mismo grupo de sociedades, el holding Espirito Santo. BES Vida se sirve de la red de oficinas de BES para comercializar sus productos. (...) Aceptada por el cliente la realización de la inversión, BES le presentaba a firma un impreso de solicitud de seguro, con los logotipos de BES y BES Vida, en el que se indicaba como importe de la prima del seguro la inversión que realizaba cada cliente, que se cargaba en su cuenta en la fecha en que firmaba la solicitud. En dicho impreso se contenía la mención de que "el Tomador declara haber recibido en esta misma fecha y con anterioridad a la firma de la Solicitud de Seguro, la Nota Informativa que contiene las especificaciones del producto". En esa nota informativa se indicaba: "Se advierte al Tomador del seguro que el valor del Fondo Acumulado, depende de fluctuaciones en los mercados financieros ajenos al control de TRANQUILIDADE-VIDA y cuyos resultados históricos no son indicadores de resultados futuros. Por tanto, el Tomador es quien asume íntegramente el riesgo de la inversión del Fondo afecto a la póliza. Asimismo el riesgo de cambio

de divisa, en su caso, será por cuenta del Tomador. TRANQUILIDADE-VIDA no asume ningún riesgo de inversión ni de divisa, no existiendo tipo de interés garantizado en este seguro y pudiendo la prestación resultar inferior al importe de la prima o primas abonadas". En la nota informativa no se especificaba quién era el emisor del producto estructurado, solo en unos anexos a la nota informativa se indicaba quién era el emisor del producto estructurado».

Ver Texto