

Trabajo Fin de Máster

Dictamen con objeto de determinar

Sobre la posibilidad de recuperar la inversión realizada
en productos financieros complejos como
consecuencia del incumplimiento de determinadas
obligaciones establecidas en el Mercado de Valores

*The possibility of recovering the investment made in complex
financial products as a result of the non-fulfilment of certain
securities market obligations*

Autor

Jorge Royo Belío

Director

Juan Arpio Santacruz

Facultad de Derecho
Año 2021

ÍNDICE

ABREVIATURAS.....	5
I. ANTECEDENTES DE HECHO.....	6
II. CUESTIONES JURÍDICAS PLANTEADAS	7
III. NORMATIVA APLICABLE.....	8
IV. FUNDAMENTOS JURÍDICOS	9
I. RELACIÓN JURÍDICA ENTRE LAS PARTES.....	9
1. Su consideración como servicio de inversión.....	9
2. Su calificación como ejecución o asesoramiento.....	10
2.1. Ejecución.....	10
2.2. Asesoramiento.....	11
A) Requisitos del servicio de asesoramiento en materia de inversión.....	12
B) Tipo de asesoramiento.....	16
a. Asesoramiento independiente o asesoramiento no dependiente	16
b. Asesoramiento recurrente y puntual.....	17
II. OBLIGACIONES DE TERBANK CON D. JESÚS.....	21
1. Las obligaciones legales.....	22
A) Relevancia del tipo de cliente	22
B) Relevancia del objeto	26
a. Distinción entre productos complejos y no complejos.....	26
b. Clasificación de las participaciones preferentes.....	27
c. Tipo de Producto complejo o no complejo.....	29
d. Obligaciones del producto complejo.....	30
2. Obligaciones de la entidad financiera	31
A) Test de idoneidad.....	32
a) Diferencias entre el test de conveniencia y idoneidad.....	33
b) Consecuencias de la relación de asesoramiento financiero	33
B) Obligaciones de información.....	34
a) Información.....	35
b) Requisitos de información.....	36
c) Información sobre el producto.....	37
d) Indicador del riesgo.....	38
III. EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES POR PARTE DE TERBANK.....	39
A) Test de idoneidad.....	39
B) Información.....	41
a) Antelación y carácter previo.....	41
b) Contenido del contrato.....	42
c) Folleto informativo.....	43
d) Indicadores de riesgo.....	43
IV. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO.....	45
1. Consecuencias en términos de error	45
A) Error como vicio en el consentimiento.....	45
B) El test de idoneidad y el error vicio en el consentimiento.....	48
C) La información y el error vicio en el consentimiento.....	51
a) Error esencial.....	52
b) Error excusable.....	54
D) Posibles consecuencias de la existencia del error.....	57
a) Nulidad Radical.....	57
b) Nulidad Relativa.....	58

2.	<i>Responsabilidad por la actuación de la entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de asesoramiento.</i>	59
3.	<i>Carga de la prueba</i>	66
4.	<i>Consideraciones que pueden eliminar las presunciones</i>	68
A)	<i>Haber comprado productos antes no significa conocerlos.</i>	68
V.	ESTRATEGIA PROCESAL.	71
1.	<i>Ejercicio de la acción de anulabilidad.</i>	71
A)	<i>Computo del plazo.</i>	72
B)	<i>Efectos de la anulabilidad.</i>	73
2.	<i>Ejercicio de una acción de restitución de prestaciones con fundamento en el artículo 1124 cc.</i>	74
3.	<i>Acción de indemnización de daños y perjuicios atendiendo a un incumplimiento de las obligaciones legales y contractuales al intervenir en las operaciones de adquisición de productos financieros.</i>	75
A)	<i>El déficit de información.</i>	76
B)	<i>Consecuencias del incumplimiento de no efectuar el test de idoneidad.</i>	77
C)	<i>Cómputo del plazo.</i>	78
VI.	CONCLUSIONES.	79

ABREVIATURAS

MiFID I.- Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

MiFID II.- Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.

RCMiFID II.- Reglamento delegado (UE) 2017/565 de la comisión de 25 de abril de 2016.

CC .- Real Decreto de 24 de junio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

LEC.- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil

LMV.- Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Orden.- Orden ECC23162015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

ESI.- Empresa de servicios de inversión.

TS.- Tribunal Supremo

STS.- Sentencia del Tribunal Supremo.

AP.- Audiencia Provincial.

SAP.- Sentencia de Audiencia Provincial.

TJUE- Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

Ante mí se presenta D. Jesús Miranda Pérez, de 50 años, cuya profesión no se encuentra relacionada con los mercados financieros, sin conocimientos en materia de inversión, solicitando la emisión de un dictamen jurídico para estudiar la opción más viable para recuperar su inversión.

I. ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Terbank, S.A es una entidad financiera que ofrece servicios en materia de inversión, ámbito en el que dispone de amplios conocimientos. Cuenta con una División en Banca Privada, dedicada al asesoramiento en materias de inversión la cual se encuentra sometida a la Normativa del Mercado de Valores y a sus condiciones generales para la prestación de servicios de inversión.

SEGUNDO.- D. Jesús es titular en la entidad Terbank de una cuenta corriente y de una cuenta de ahorro en las cuales ha ido depositando sus ahorros, cuyo saldo total acumulado en 2019 ascendía a la cantidad de 50.000 euros.

TERCERO.- En septiembre de 2019, D. Jesús acudió a su comercial de confianza en Terbank solicitando consejo para invertir los 50.000 euros.

CUARTO.- El comercial que atendió a D. Jesús en las oficinas de Terbank le dijo *“te voy a proponer un producto en el Extranjero que funciona estupendamente”*. Se refería a la adquisición de participaciones preferentes de una entidad localizada en Alemania. La cual tenía una alta seguridad y ningún riesgo, aconsejando activamente la inversión.

QUINTO.- Al día siguiente, D. Jesús acudió a la oficina de Terbank donde el mismo comercial que le había ofrecido el producto le realizó un test de conveniencia, resultando este positivo.

SEXTO.- A los 20 minutos había firmado los contratos de adquisición de participaciones preferentes y las órdenes de compra de valores de a).- Orden de suscripción de Valores de Participaciones de Greenbank , fecha de recepción 19/09/2019, fecha de emisión 20/10/2019, núm.. de títulos 5.000, por valor de 50.000 euros.

SÉPTIMO.- En el momento de la contratación Terbank no había sometido a un examen de perfil de inversores a D. Jesús.

OCTAVO.- En el contrato se incluyeron diversas cláusulas contractuales predispuestas por Terbank. La existencia de un Disclaimer, así como diversas advertencias de riesgos y suficiencia de información.

NOVENO.- No se le entregó documentación precontractual ni se le realizó el perfil inversor.

DECIMO.-Con carácter previo a la inversión objeto del presente dictamen D. Jesús había realizado previamente múltiples y variadas inversiones, siempre con el mismo comercial del banco en diferentes bonos simples, acciones y preferentes.

DECIMOPRIMERO.- El comercial de Terbank, envió un correo electrónico a D. Jesús, una semana después de haberse efectuado la transacción agradeciendo la confianza en la inversión.

DECIMOSEGUNDO.- D. Jesús recibió ingresos procedentes de la tenencia de sus participaciones preferentes, en concreto, recibió de GreenBank, de forma trimestral, un 3,25 % anual calculado sobre el nominal.

DECIMOTERCERO.- La entidad emisora de las participaciones preferentes se disolvió a causa de pérdidas por la Junta Única de Resolución en Diciembre de 2020, perdiendo D. Jesús toda la inversión.

II. CUESTIONES JURÍDICAS PLANTEADAS

Con los anteriores antecedentes se plantea la siguiente cuestión:

1.- ¿Puede recuperar su inversión?

Para la resolución de esta cuestión es necesario analizar la relación jurídica que media entre las partes, las obligaciones y su cumplimiento.

III. NORMATIVA APLICABLE

Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE

Reglamento (UE) Delegado 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016.

Reglamento (UE) 2017/1129 del parlamento europeo y del consejo de 17 de junio de 2017.

Real Decreto de 24 de junio de 1889 por el que se publica el Código Civil.

Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores

Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible.

Orden ECC23162015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros.

IV. FUNDAMENTOS JURÍDICOS

I. RELACIÓN JURÍDICA ENTRE LAS PARTES.¹

1. Su consideración como servicio de inversión.

Para valorar la cuestión que nos plantea es preciso determinar con carácter previo cual es la relación contractual que media entre las partes, ya que constituye el presupuesto que permite valorar si la ESI ha cumplido correctamente sus obligaciones legales.

Lo que, a su vez, nos permitirá examinar cuales son las consecuencias del incumplimiento que, en su caso, se haya podido producir.

En la búsqueda de la naturaleza contractual de las partes, el punto de partida es el artículo 140 LMV, donde se recogen las actividades que constituyen un servicio de inversión. Este se refiere a un servicio que se desarrolla en los mercados de instrumentos financieros que con carácter genérico consiste en la recepción y transmisión de órdenes de clientes. En este sentido, para calificar la relación de las partes como servicio de inversión la actividad tiene que ser una de las enunciadas en el presente artículo, dentro de todas las opciones posibles. Sí que se presenta de forma clara que estamos ante un servicio de colocación ²conforme con su artículo 140 e) LMV por cuanto “Terbank” no vendió participaciones preferentes de su propia entidad o de alguna filial, sino que, comercializó el producto en forma de ejecución o asesoramiento. Esta no es una cuestión baladí, pues de ella se desplegarán las obligaciones de las partes y el tipo de test que debe realizarse antes de formalizar la operación.

Una vez determinada la relación como servicio de colocación, donde Terbank es el mandatario de adquisición de las participaciones preferentes que adquiere D. Jesús, este apartado se dedica a esclarecer si en el presente caso se atendieron los requisitos establecidos en la normativa aplicable. En efecto, atender a la naturaleza de la relación entre D. Jesús con la empresa de servicio de inversión para determinar obligaciones de Terbank respecto de D. Jesús detalladas en el apartado siguiente.

¹ El presente dictamen presenta la numeración romana continuada por razones de estilo.

² THOMSON REUTERS, *participaciones preferentes ¿Se puede recuperar el dinero invertido?*, Aranzadi, Pamplona, 2012, p. 42

No obstante, antes de adentrarnos en las obligaciones de Terbank, en los hechos se habían enunciado dos acontecimientos fundamentales que son esenciales en la determinación de la relación contractual, por un lado, que la entidad financiera había ofrecido verbalmente a D. Jesús la adquisición del producto. Por otro lado, que D. Jesús había acudido a la entidad en los días siguientes para adquirirla. En este sentido, pueden surgir dos tipos de relación contractual en virtud de quien haya adoptado la iniciativa para la adquisición del producto, constituyendo un servicio de mera ejecución o de asesoramiento. Esta es una cuestión fundamental dado que las obligaciones de la ESI con el cliente varían en función de la clase de relación jurídica.

2. Su calificación como ejecución o asesoramiento.

2.1. Ejecución.

Las alegaciones de Terbank están encaminadas a que la calificación de las obligaciones legales se desarrolle en el ámbito del contrato de ejecución o mandato. Este consiste en la mera tramitación de las órdenes presentadas a iniciativa de los clientes. Ciertamente, la calificación de esta relación, en términos del Código Civil (en adelante “CC”) sería de un mandato conforme con su artículo 1709 CC *«Por el contrato de mandato se obliga una persona a prestar algún servicio o hacer alguna cosa, por cuenta o encargo de otra.»*

Así, nos encontraríamos frente a una mera ejecución, cuando sea el cliente quien se dirija a la ESI adoptando la iniciativa para la contratación del producto. Este es el elemento esencial que determina cual es el tipo de servicio de inversión: “quién adopta la iniciativa”. La ESI se encargaría simplemente de adquirir el producto por cuenta del cliente. De este modo, la relación de ejecución se fundamenta en una relación de seguimiento de instrucciones manifestadas por parte del cliente indicando que producto concreto quiere adquirir.

El cliente a iniciativa propia se dirige a la entidad financiera para la adquisición del producto, dejando a la ESI limitada a ejecutar la orden. En consecuencia, nos encontraríamos ante un servicio de inversión en su forma de ejecución conforme con el artículo 140 b) LMV.

En el documento CERS ³ se establece donde se encuentra la delimitación del servicio de ejecución y se determina que serán aquellos prestados únicamente a iniciativa del cliente. Con la antigua MiFID, en su considerando 30 MiFID, se constituían los elementos esenciales para determinar el servicio de ejecución. En concreto, se establecía que *«debe considerarse que todo servicio se presta a iniciativa de un cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, procedente o por cuenta de la empresa a ese cliente concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a una instrumento financiero específico o una operación específica. Un servicio puede considerarse prestado a iniciativa del cliente a pesar de que el cliente lo solicite basándose en cualquier tipo de comunicación que contenga una promoción u oferta de instrumentos financieros, realizada por el medio que fuese, que por su propia naturaleza sea general y este dirigida al público o a un grupo o categoría de clientes o posibles clientes más amplio»*.

2.2. Asesoramiento

Antes de calificar directamente la relación de las partes de la ejecución, se descomponen los elementos esenciales del servicio de asesoramiento para, posteriormente, examinar si concurren los requisitos necesarios para poder calificar la relación en uno u otro sentido.

Con la normativa MiFID I un aspecto controvertido⁴ ha sido delimitar aquellas situaciones en las que nos encontramos ante un asesoramiento y aquellas otras en las que, por el contrario, se está comercializando un instrumento financiero como fase previa para la ejecución de una orden.

El documento de la CNMV⁵, indicaba que para estar en una situación de asesoramiento deben cumplirse dos requisitos. Por un lado, tiene que existir una recomendación sobre instrumentos financieros concretos, ya sea explícita o implícita y, por otro lado, la

³ CESR “Questions and Answers, Understanding the definition of advice under Mifid” en abril 2010 (ref CESR/10-293),

⁴ CNMV «Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión». 23 de diciembre de 2010 p. 1

⁵ CNMV «Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento... p 3.

recomendación ha de ser personalizada, es decir, que se presente como idónea al inversor basándose en sus circunstancias personales.

En este sentido, es la existencia de la recomendación de un instrumento financiero y el carácter personalizado de la misma lo que nos permite calificar la relación de asesoramiento en materia de inversión.

El ordenamiento interno actualmente define la relación de asesoramiento en su artículo 140 g) LMV y establece que *«El asesoramiento en materia de inversión, entendiéndose por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros»*. Pretende asegurar que las recomendaciones personalizadas efectuadas por la entidad al cliente tengan en cuenta la situación personal.

La recomendación debe presentarse de forma coherente⁶ para los intereses del cliente en virtud de un prisma referente al riesgo de mercado, de crédito y de liquidez y en todo caso de complejidad. Por tanto, en el formulario debe recogerse.

- 1- Conocimiento y experiencia
- 2- Situación financiera.
- 3- Objetivos y preferencias de inversión.

A lo anterior deben sumarse los requisitos del artículo 213 LMM.

- 1- Información sobre la capacidad para soportar pérdidas.
- 2- Tolerancia al riesgo.
- 3- Que el producto sea idóneo para el cliente cuando se ajuste al riesgo y la tolerancia para soportar pérdidas.

A) Requisitos⁷ del servicio de asesoramiento en materia de inversión.

De esta forma, descartando que la relación de las partes se fundamente en un contrato de Gestión de Carteras, por su inexistencia en el caso, merece la introducción en el siguiente apartado el estudio de la concurrencia o no de los elementos esenciales que configuran el

⁶ CNMV “Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones” p. 24

⁷ CNMV «Questions and Answers, Understanding the definition of advice under Mifid» en abril 2010 (ref CESR/10-293)

servicio de asesoramiento para discernir la relación contractual de las partes. En este sentido, se descomponen los elementos esenciales que deben concurrir para la apreciación de una relación de asesoramiento.

En primer lugar, una recomendación, donde el lenguaje empleado dispone de un elemento subjetivo materializado en un juicio de valor o elemento de opinión dirigido por la ESI al cliente para que adopte una decisión. Se diferencia así del mero ofrecimiento que consiste únicamente en la transmisión de información objetiva. Esta debe ser personalizada, lo que significa que debe adecuarse a lo recogido en el RD 217/2008 en su artículo 5 g), según el cual *«la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. A tales efectos se entiende por recomendación personal la realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de representante o apoderado de aquel»*.

En este sentido, el TJUE en su sentencia de 30 de mayo de 2013, asunto C-604/11, caso Genil 48 S.L, interpretó que una recomendación es “personalizada” cuando se dirige a una persona en su calidad de inversor o posible inversor y presentándose como conveniente para esa persona o basada en una consideración de sus circunstancias personales, excluyendo solo de este concepto a las recomendaciones divulgadas exclusivamente a través de canales de distribución al público.

La recomendación deberá presentarse como idónea⁸ para esa persona, basándose en una consideración de sus circunstancias personales y deberá consistir en una recomendación para realizar alguna de las siguientes acciones:

- i) Comprar, vender, suscribir, canjear, reembolsar, mantener o asegurar un instrumento financiero específico.
- ii) Ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir, canjear o reembolsar un instrumento financiero.
- iii) La gestión de sistemas multilaterales de negociación

⁸ Art 9 RCMiFID II.

No se considerará que constituyan asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones que sean generales⁹ *«aquella que está destinada a los canales de distribución o al público»* a lo que debe añadirse ¹⁰*«el asesoramiento sobre instrumentos financieros ofrecido en un periódico, diario, revista o cualquier otra publicación dirigidos al público en general o en cualquier emisión de radio o televisión, no debe considerarse que constituya una recomendación personal a efectos de la definición de asesoramiento en materia de inversión»* y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial. Asimismo, tampoco se considerarán recomendaciones personalizadas aquellas que se divulguen exclusivamente a través de canales de distribución o al público. En este mismo sentido se expresa el Tribunal Supremo en su Sentencia número 677/2016, de 16 de noviembre de 2016 en referencia al servicio de asesoramiento, donde establece lo siguiente: *«realizada por la entidad financiera al cliente inversor, que se presente como conveniente para el cliente o en base a una consideración de las circunstancias personales, y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución o destinada al público»*.

Que no sea genérica pues cuando el asesoramiento se encuentre destinado a una serie de productos determinados constituye una recomendación genérica y no a uno o varios concretos, tal y como expone el considerando 81 de la Directiva. Cuando la recomendación se encuentre destinada a la adquisición de un producto financiero concreto, indicando el número, precio, características esenciales y no solo el tipo de producto podemos hablar de recomendación personalizada. La Guía de la CNMV *«será recomendación genérica la relativa a un determinado tipo de instrumento financiero, sin detallar el valor al que se refiere, pero no lo será “la inversión recomendada incluye la opción de dos o más instrumentos financieros concretos con objeto de que sea el cliente el que elija cual es la que desea materializar»*. Esto significa que la recomendación es genérica y por tanto no constituirá un servicio de asesoramiento, cuando se recomiende al cliente invertir en una clase de productos financieros sin especificar cual en concreto.

⁹ Conforme al Considerando 83 de la Directiva 2006/73/CE

¹⁰ Conforme con el Considerando 79 de la Directiva 2006/73/CE

Y, en todo caso, debe ser una recomendación individualizada. Esta debe estar dirigida por el gestor, representante de la ESI, al cliente en su calidad de inversor¹¹.

Tampoco es necesario que medie un contrato remunerado. En este sentido, el Tribunal Supremo en su Sentencia 102/2016 de 25 de febrero define una serie de requisitos que deben acontecer *per se*, para la existencia de asesoramiento. Entre ellos indica que no es «*requisito imprescindible la existencia de un contrato remunerado*» para continuar indicando que «*Basta con que la iniciativa parta de la empresa de inversión y que sea ésta la que ofrezca el producto a sus clientes, recomendándoles su adquisición.*»

En este mismo sentido se ha pronunciado SAP, Civil, sección 1, Córdoba, del 4 de febrero de 2014, recurso: 497/2012, Ponente: Presidente Sr. D. Eduardo Baena Ruiz sobre la responsabilidad del Gestor y abuso de la posición de confianza

«Estamos ante un contrato de servicio de inversión en el que la entidad bancaria debe prestar un servicio activo e intenso de asesoramiento, superior al exigido en el contrato de mera administración de valores, servicio que ha de contribuir a cumplimentar el derecho de información de los clientes, información que ha de ser clara, precisa y suficiente, en particular respecto de los riesgos que pueden derivarse de la operación bancaria. En efecto entendemos que estamos ante una actuación que revela un auténtico asesoramiento financiero, en la que el cliente decide esa contratación ante la información recibida por parte del profesional de la banca conocedor de la materia (...) siendo en definitiva la opinión de tal profesional la determinante a la hora de realizar la contratación del producto concreto. No estamos ante una mera actividad de intermediación (...), estamos ante algo más, ante un auténtico asesoramiento en materia de inversión, fundamental dada la calificación como minorista del inversor. (...) La muy citada Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de julio de 1998 en donde se dice que «El contrato de gestión de carteras de valores (...) se rige por los pactos, cláusulas y condiciones establecidas por las partes (...), reconociéndose (...) dos modalidades del mismo, el contrato de gestión “asesorada” de carteras de inversión, en el que el intermediario propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo él quien decide su ejecución; y el contrato de gestión “discrecional”, de cartera de inversión, en el que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su

¹¹CNMV, “Guía de asesoramiento.... CNMV 2010, p. 3 .

actuación, ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes, sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera».

Por todo ello, para calificar la relación de las partes de asesoramiento, no es únicamente necesario que sea la entidad financiera la que se dirija al cliente para la adquisición de un producto, sino que es necesario a tal efecto la concurrencia de una recomendación personal que no sea genérica ni general y que se presente como idónea de forma individualizada.

B) Tipo de asesoramiento

En la MiFID II se entiende por asesoramiento independiente aquel que se presta realizando una evaluación de un número suficiente y variado de productos de diferentes proveedores, sin limitarse a productos emitidos o facilitados por empresas con las que la ESI tenga vínculos estrechos o relaciones jurídicas o económicas antes de formular una recomendación personalizada, conforme con el art. 24.7.a) MiFID II y en el que la ESI no acepte honorarios, comisiones o beneficios, monetarios o no, provenientes de un tercero por la prestación del servicio a los clientes [art. 24.7.b) MiFID II.

a. Asesoramiento independiente o asesoramiento no dependiente

Esta nueva calificación de asesoramiento ha sido introducida por la MiFID II. Así, debe acudirse al art 24.7 MiFID II, que establece que *«cuando la empresa de servicios financieros informe al cliente de que el asesoramiento en materia de inversión que se presta es de forma independiente».*

Con el fin de diferenciar cuando estamos frente a un asesoramiento dependiente o independiente debe acudirse a los requisitos expuestos en el ordenamiento interno de la mano de la LMV. Cuando se cumplan los siguientes requisitos se considerará un asesoramiento independiente *« a) Evaluar un gama de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores, a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente y no se limiten a instrumentos financieros emitidos por: 1º la propia empresa, empresas con vínculos jurídicos o económicos. b) no aceptar y retener honorarios,*

comisiones u otros beneficios monetarios o no monetarios abonados o proporcionados por un tercero o por una persona que actúe por cuenta de un tercero en relación con las prestación del servicio a los clientes.

Para ello, debe evaluarse un gran número de instrumentos financieros que se encuentren disponibles en el mercado y que, asimismo, no se limiten a los que emite la ESI. La esencialidad de esta clase de asesoramiento es que la ESI no puede aceptar ninguna clase de incentivo o comisión ofrecida por terceros respecto del servicio que le ha prestado al cliente.

En consecuencia, un asesoramiento independiente será aquel que se presta realizando una evaluación de un número suficiente y variado de productos de diferentes proveedores, sin limitarse a productos emitidos o facilitados por empresas con las que la ESI tenga vínculos estrechos.

b. Asesoramiento recurrente y puntual

Dentro del asesoramiento, dependiendo de la frecuencia o las estipulaciones incluidas en el contrato, pueden distinguirse dos clases de asesoramiento.

En la Guía de la CNMV¹², se establece una distinción entre el asesoramiento recurrente, en el que las recomendaciones entre el cliente y la ESI se realizan de forma periódica y, por otra parte, el asesoramiento puntual, en el que la relación comercial no abarca el asesoramiento, pero este tiene lugar de forma esporádica. En la introducción de los Hechos ya se había enunciado que D. Jesús había adquirido productos financieros previamente, y dichas adquisiciones se habían efectuado siempre con el mismo gestor de la entidad.

Así, para la existencia de un asesoramiento recurrente en materia de inversión debe existir un relación continuada de inversión entre la ESI y el cliente, donde el primero le presenta recomendaciones de inversión, recibiendo por ello una comisión de asesoramiento. Todo ello bajo la firma de un contrato suscrito. Los términos y condiciones se establecen en el contrato de asesoramiento, obligando a la ESI a efectuar un seguimiento de las inversiones y advertir

¹²CNMV «Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad» en junio de 2010, p. 12.

al cliente de las posibles medidas que debería adoptar en búsqueda de mejores resultados en la inversión.

En sentido contrario, se presenta el asesoramiento puntual donde las recomendaciones personalizadas al cliente son limitadas y sobre un producto en concreto. En este caso, el test de idoneidad debe realizarse en cada ocasión donde vaya a recomendarse una inversión.

2.3 Clase de servicio de inversión

La respuesta a quién fue el verdadero sujeto que adoptó la iniciativa no es baladí. En efecto, es una cuestión fundamental para la resolución de este apartado, pues de ella amanecerá la verdadera relación contractual entre las partes.

No es un hecho controvertido en el presente caso la existencia de un contrato de intermediación de participaciones preferentes, que es un contrato de ejecución precedido de un test de conveniencia. Además de que en el contrato de colocación de participaciones preferentes aparece indicado que *«el cliente está interesado en la formalización de contratos y transacciones relativas a participaciones preferentes internacionales, habiendo convenido con Terbank que esta le preste servicios de intermediación para su ejecución»*. Por tanto, siguiendo el contenido obligacional, conforme al contrato, calificaríamos la relación entre D. Jesús y Terbank de mera ejecución. A ello se sumaría que, de acuerdo con la LMV, en aquellas situaciones en las que el cliente se dirigió a la ESI para la adquisición de un producto debe realizarse el test de conveniencia. En consecuencia, aparentemente se cumplen tanto las obligaciones derivadas del contrato, como las de la LMV.

No obstante, se superarían los límites del artículo 1255 CC si se hubiese conformado un contrato contrario a las directrices de la LMV. En este sentido, es determinante examinar si de los elementos del supuesto se deriva una relación de asesoramiento o de mera ejecución.

Atendiendo a los elementos concurrentes en el caso, se observa lo siguiente: No es un hecho controvertido que D. Jesús se dirigiese a Terbank en búsqueda de nuevas opciones de inversión, no obstante, el primer contacto para la adquisición de las participaciones preferentes fue adoptado por Terbank, resultaría inverosímil que un mecánico con escasa experiencia financiera tome la iniciativa para la adquisición de un producto en el extranjero

con poca repercusión a nivel nacional, teniendo en cuenta que no era la primera vez que Terbank recomendaba productos a D. Jesús y que las participaciones preferentes suponen un cambio de rumbo en los intereses de inversión de D. Jesús, por cuanto se trata de un producto complejo de alto riesgo que no encaja dentro del perfil minorista de D. Jesús.

En consecuencia, dentro de sus elementos encontramos una ausencia esencial para la calificación de la relación de las partes de mera ejecución. Y esto es, quien adoptó la iniciativa para la contratación de las participaciones preferentes.

En este sentido, tal y como se enunció en los hechos, fue la misma Terbank quien se dirigió verbalmente a D. Jesús para que adquiriese el producto, por tanto, a priori, no podría presuponerse que fuera D. Jesús quien la adoptó, aunque deba tenerse en consideración que fue el cliente quien acudió a los días a la entidad para adquirirlas.

Además de los primeros indicadores que suponen una suerte de presunción de la existencia del asesoramiento, es un hecho revelador el correo electrónico enviado por el gestor a D. Jesús, agradeciendo la confianza depositada. De ello se infiere que entre las partes existía un contrato de asesoramiento de naturaleza verbal cuyo objeto era proporcionar un asesoramiento concreto sobre un producto a invertir concertándose más adelante en la orden de compra objeto del dictamen.

No basta con atender simplemente a la obligación contractual derivada del contrato firmado, sino que debemos acudir a los hechos y, en concreto, a las comunicaciones entabladas por las partes para interpretar cuál es la verdadera relación jurídica.

Sobre este extremo es revelador el pronunciamiento de la AP de Madrid en su sentencia de 23 de diciembre de 2011: *«En respuesta común a las alegaciones de ambos recursos, debe decirse que el contenido obligacional de la relación entablada entre las partes no resulta necesariamente limitado a los contratos escritos acompañados con la contestación, sino que para interpretar ese contenido debe atenderse a la documentación y comunicaciones intercambiadas entre las partes al tiempo de entablarse la relación, o durante su ejecución posterior, así como a los actos desplegados por los contratantes al tiempo o después de la compra de las acciones (art. 1282 Cc) y concordantes, en relación con las disposiciones legales imperativas aplicables a la actividad de intermediación y gestión financiera, y*

doctrina jurisprudencial que lo desarrolla, presidido todo ello por el deber reforzado de la buena fe propio de las relaciones mercantiles»

No obstante, tal y como se expuso en los hechos, debe tenerse en consideración que Terbank incorporó en el contrato una advertencia conocida como “*Disclaimer*” para evitar prestar un servicio de asesoramiento, lo cual indicaba que no nos encontrábamos ante un servicio de asesoramiento. La pregunta es si esta cláusula puede influir en la relación contractual modificando su naturaleza y, por tanto, desvirtuar la iniciativa en la contratación y la existencia de asesoramiento.

Para otorgar una respuesta coinciden en su apreciación tanto la CNMV ¹³ como el CERS ¹⁴, concluyendo que las advertencias no cambian la naturaleza del servicio prestado. Cuando una entidad no quiere prestar asesoramiento en materia de inversión no es suficiente la utilización de un “*Disclaimer*” o advertencia en la documentación que se entrega al cliente. Ello se debe a que, el servicio de asesoramiento se encuentra cuando tiene lugar una recomendación personalizada, junto con los requisitos expuestos en el apartado correspondiente. No es suficiente la existencia de una declaración dispuesta en el contrato de no existencia de asesoramiento para concluir que no ha prestado tal servicio.

En igual sentido se expone la STS 677/2016 *«no excluye la relación de asesoramiento(...) ni puede ser eludida por el banco mediante la inclusión de cláusulas exoneratorias predispuestas en los contratos que celebre con los clientes, por cuanto que las obligaciones para con sus clientes, en especial los minoristas, derivadas de esa relación de asesoramiento tienen carácter imperativo. Para que estemos ante una relación de asesoramiento, en la que la empresa de inversión debe cumplir los rigurosos deberes de información al cliente minorista impuestos por la normativa sobre el mercado de valores, basta con que la iniciativa de contratar parta de la empresa de inversión, que sea esta la que ofrezca el producto a su cliente recomendándole su adquisición»*.

Así las cosas, Terbank recomendó las participaciones preferentes a D. Jesús tomando así la iniciativa para la adquisición del producto, cumpliéndose los requisitos para ello, por cuanto, concurren en el caso la existencia de una recomendación revestida de juicio de valor,

¹³Guía CNMV/10,. Guía sobre la prestación de asesoramiento en materia de inversión. op, cit, p. 8-9

¹⁴ CERS Q&A/10 op, cit, p. 13.

personalizada por cuanto se le presentó idónea, no general ni genérica y de forma individualizada a D. Jesús sin tener en consideración sus conocimientos financieros, sus objetivos de inversión y su situación financiera.

Por todo ello, se descarta que nos encontremos ante un contrato de ejecución entre las partes, sino que, en este supuesto, ciertamente nos encontramos frente a un contrato de servicio de asesoramiento que tiene reforzado el nivel de protección y garantías con el cliente.

Una vez determinado que en este supuesto la relación jurídica entre D. Jesús y Terbank es de asesoramiento, es el momento de plantearnos ante qué tipo nos encontramos.

De los hechos y elementos del supuesto destaca la ausencia de contrato de asesoramiento que es uno de los requisitos para la existencia de asesoramiento recurrente, a lo que se suma la falta de recomendaciones periódicas y controles de idoneidad por parte de la ESI. En consecuencia, no resulta necesario realizar mayor análisis de la concurrencia o no de elementos decisivos para calificar la relación de meramente puntual. La cuestión de asesoramiento dependiente o independiente es más sencilla, ya que del contrato de adquisición puede observarse que Terbank incluye que todas las relaciones comerciales que efectúa se desarrollan bajo un servicio de asesoramiento dependiente.

II. OBLIGACIONES DE TERBANK CON D. JESÚS.

1- Obligaciones legales y contractuales

Las obligaciones de Terbank con D. Jesús derivan de la ley y el contrato. Son estos los que nos indican como debe comportarse la ESI frente al cliente atendiendo a los elementos esenciales que concurren en el supuesto concreto, configurados por clase de relación contractual, tipo de cliente y producto financiero.

El contrato de adquisición de las participaciones preferentes se rige por el principio de la autonomía de la voluntad como presupuesto básico del derecho contractual regulado por el artículo 1255 CC, conforme al cual, *«Los contratantes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, siempre que no sean contrarios a las*

leyes, a la moral ni al orden público». Este principio es válido en todos los niveles de organización contractual ¹⁵ donde las partes puedan decidir libremente el contenido del mismo y disponer de un instrumento para configurar sus intereses.

No obstante, la libertad contractual no es absoluta ya que tiene límites impuestos por disposiciones legales que tienen por objeto defender a los clientes de la imposición de condiciones perjudiciales para ellos.

Resulta de aplicación la LMV conforme al artículo 2 indicando que a los instrumentos financieros recogidos en el Anexo les resulta de aplicación ésta. En términos de producto «a) *valores negociables*» y en términos de servicio tal y como se expuso previamente el artículo 140 apartado 1 de la LMV «*Se consideran servicios y actividades de inversión los siguientes:* b) *La ejecución de órdenes por cuenta de clientes* y g) *El asesoramiento en materia de inversión*».

En definitiva, las fuentes de obligación que van a regir la relación de las partes son el contrato de ejecución en la participaciones preferentes y la LMV. No obstante, antes de entrar a valorar cuales son las obligaciones de las partes debemos discernir cual es la correcta clasificación de los elementos que concurren en el supuesto, en virtud de las definiciones que han sido incorporadas en cada apartado.

1. Las obligaciones legales

Las obligaciones legales son las propias de un contrato de asesoramiento, no obstante, éstas también dependen en gran medida del tipo de cliente y la clase de producto. En efecto, antes de adentrarnos en las obligaciones legales que tiene Terbank con D. Jesús debemos dedicar este apartado a analizar que tipo de cliente es D. Jesús y que clase de producto son las participaciones preferentes.

A) Relevancia del tipo de cliente

Con carácter previo al análisis de las obligaciones que tenía la entidad financiera con D. Jesús, debemos determinar qué tipo de cliente es D. Jesús de acuerdo con la normativa vigente. La LMV establece una clasificación de clientes en tres diferentes categorías que se

¹⁵CARRASCO PERERA, ANGEL. *Derecho de contratos*, Aranzadi, S.A, Pamplona, 2010, p. 65.

encargan de reflejar una presunción de cuáles son la experiencia y conocimientos financieros en función de cada tipo de cliente para comprender y asumir los riesgos financieros derivados de la posible inversión, y, en última instancia, fijar su sistema de protección.

Así se concibe este sistema configurado por tres tipos de clientes, donde el cliente minorista es aquel inversor que recibe un nivel máximo de protección, el cliente profesional un nivel medio y la contraparte elegible un nivel básico.

Las ESIs tienen la obligación de clasificar a sus clientes en estas categorías: minoristas, profesionales y contrapartes elegibles, conforme al art. 203 LMV. Así, una empresa de inversión debe clasificar a sus clientes en una u otra categoría, y la información será más exhaustiva para un cliente minorista, que se halla así más protegido.

Así comenzamos con los cliente profesionales que son definidos por la LMV en su artículo 205 LMV: *«Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presuma la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos»*, en contraposición aparecen los clientes minoristas *«Se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales»* conforme con el artículo 204 LMV.

Hay una serie de clientes que serán, en todo caso, clasificados como contraparte elegible¹⁶ conforme con el artículo 207 LMV:

- a) Entidades de crédito.
- b) Empresas de inversión.
- c) Otras entidades financieras autorizadas o reguladas.
- d) Compañías de seguros.
- e) Organismos de inversión colectiva y sus sociedades de gestión.
- f) Fondos de pensiones y sus sociedades de gestión.

¹⁶ Se refiere a aquellos clientes que tienen un conocimiento o experiencia financiera mayor y se les otorga un nivel de protección inferior.

g) Operadores en materias primas y en derivados de materias primas. h) Operadores que contratan en nombre propio.

i) Otros inversores institucionales.

pueda recuperar aquel capital invertido.

Así, de acuerdo con el Artículo 204 LMV, «*se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales*». Teniendo en consideración los elementos esenciales que recogen la connotación de profesional: conocimientos, experiencia y cualificación. Los conocimientos de D. Jesús en materia financiera son inexistentes, y su experiencia se remonta a una serie de inversiones de poca envergadura que poco aportan en este caso. Debemos considerarle, a todas luces, cliente minorista en tanto en cuanto tampoco puede calificarse como contraparte elegible.

Para la clasificación de cliente minorista partimos de la presunción de falta de conocimiento relativa a los instrumentos financieros complejos. Es por tanto, esta asimetría informativa la que justifica la imposición de una serie de deberes de información a las ESIs con respecto de este tipo de cliente.

Con esta finalidad de protección al cliente minorista aflora esta presunción *iuris tantum* de asimetría informativa entre las partes. No obstante, determinadas circunstancias referentes al cliente, pueden hacer que sea considerado como profesional. En concreto, a tenor de sus conocimientos en instrumentos financieros o experiencia inversora abundante sobre la naturaleza del producto y sus correspondientes riesgos que desvirtúen dicha presunción de ignorante financiero.

No obstante, cabe mencionar una creación jurisprudencial. STS 16 de febrero 2016 «*Cabría presumir el error vicio por la falta de acreditación del cumplimiento del deber de prestar una información clara y completa sobre los concretos riesgos que se asumían con la contratación de lo swaps “gravedad de las liquidaciones negativas en un escenario como el que se dio a partir del año 2009, con la drástica caída de los tipos de interés.” pero esta presunción admite una justificación en contrario en casos como el presente, en que quien contrata los productos financieros complejos tiene una experiencia profesional, como analista de riesgos en una empresa de capital riesgo, que impide apreciar la existencia de*

una asimetría informativa y, en cualquier caso, permite que se le presuponga una capacidad de comprender los riesgos que se asumía en la contratación de los swaps a la vista de la información contenida en los contratos».

Este cliente se encontraría, por tanto, a medio camino entre la presunción de conocimiento y la presunción del error. De los hechos se extrae que D. Jesús no tiene una profesión que presuponga el conocimiento de instrumentos financieros complejos, y la inexistencia de asimetría informativa entre las partes.

No obstante, como señalo la STS de 16 de septiembre de 2015, el hecho de que se hubieran realizado inversiones no te convierte directamente en un cliente experto. La STS de 30 de septiembre de 2016 expone *«Que la clasificación de un cliente como minorista presupone su carencia de conocimiento experto del mercado de inversión, pero que se trata de una presunción que puede desvirtuarse mediante prueba de que concurren determinados elementos. La condición de cliente experto puede resultar de las circunstancias concurrentes en la contratación»*

Que el cliente tenga la calificación de cliente minorista supone el nivel de protección máximo, por lo que es obligatorio realizar el test de conveniencia u idoneidad en función de la iniciativa en la contratación y el tipo de producto contratado. Así, esta protección no solo alcanza a la realización de los respectivos test, sino que su ámbito abarca a aquella información previa y posterior a la contratación suficiente que ha de ser puesta a disposición.

La paradigmática Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de enero de 2014 dispone que *«Ordinariamente 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».*

B) Relevancia del objeto

a. Distinción entre productos complejos y no complejos.

La distinción entre productos complejos y no complejos es esencial en tanto en cuanto su clasificación dentro de una categoría permite a las ESIs actuar de una forma u otra. Esto es fundamental dado que la protección y garantías de contratación que confiere la normativa es superior en los productos complejos, otorgándose un mayor nivel de protección. Un ejemplo de ello lo hemos encontrado en la ausencia de necesidad de realizar por parte de la entidad financiera el test de conveniencia en una simple orden de ejecución cuando el producto no sea complejo.

Los productos no complejos son aquellos cuya comprensión no presenta dificultad y resulta sencillo comprender tanto sus características como sus riesgos. No obstante, esta situación no ocurre frente a un producto complejo ya que un cliente sin previos conocimientos o experiencia inversora se encuentra en una posición de inferioridad informativa por cuanto le resulta más complicado comprender sus características y riesgos. Y no puede determinar ante qué tipo de producto se encuentra. Por lo general, los productos no complejos se refieren a aquellos que pueden reembolsarse por precios conocidos por el público general, o aquellos en los que el inversor puede perder únicamente el importe de su inversión inicial.

Ante la ausencia de regulación en el ordenamiento nacional a efectos ilustrativos podemos acudir al artículo 57 Reglamento (UE) Delegado 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo Relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (en adelante , “RCMiFID II”) añade conceptos para comprender si un producto es complejo o no:

1.- Que el instrumento no incorpore cláusula, condición o evento desencadenante que puedan modificar sustancialmente la naturaleza o el riesgo de la inversión o el perfil de pagos; de forma que deben considerarse complejas las inversiones que incorporen un derecho a convertir el instrumento en una inversión distinta.

2.- Los instrumentos que no incluyen gastos de salida explícitos o implícitos tales que conviertan la inversión en ilíquida, incluso cuando existan posibilidad frecuentes de venta o de recuperación.

3.- La existencia de información suficiente y completa al público sobre sus características para formarse un juicio informado para operar con ese producto.

b. Clasificación de las participaciones preferentes.

Las participaciones preferentes constituyen instrumentos financieros¹⁷ y valores negociables que se encuentran comprendidos dentro de la categoría de productos complejos, y se regulan en la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. En términos generales, son valores emitidos por, en este caso, una entidad financiera sin otorgar a su titular participación en el capital ni tampoco derecho a voto.

Así, el producto financiero obtenido eran participaciones preferentes que pueden denominarse a medio camino entre las acciones y los bonos. Por un lado, las acciones, que tienen unos valores perpetuos, relativos a la durabilidad de la empresa, lo que significa la ausencia de una fecha de vencimiento en la cual el inversor recupera aquel capital invertido en este sentido, si el inversor quiere recuperar el capital debe acudir al mercado para su venta al precio que se encuentre dicho producto en el mercado. A lo que debe añadirse un valor fluctuante. Y, por otro lado, los bonos, al compartir con estos su característica predeterminada del importe de los cupones y de los periodos en que estos se satisfacen materialmente. Las participaciones preferentes tienen en este sentido una naturaleza híbrida¹⁸.

La denominación adjudicada “preferente” no concede ningún tipo de privilegio, lo que puede derivar en un error en la concepción que tiene el cliente sobre el producto, incluso pudiendo resultar engañoso¹⁹. Ello se deriva en que no supone una participación en el capital con

¹⁷ Entendido como contrato entre dos partes en forma de inversión, obteniendo el tenedor un activo financiero y un pasivo su emisor.

¹⁸ FERNANDEZ DEL POZO, LUIS. *Las participaciones preferentes híbrido financiero*, Civitas, Madrid, p. 76 y ss: en el mismo sentido, estimando que la norma incluye las participaciones preferentes dentro de una situación intermedia entre los dos modelos de financiación permanente (acciones/participaciones en el capital social)

¹⁹ THOMSON REUTERS, *participaciones preferentes ¿Se puede recuperar el dinero invertido?*, Aranzadi, Pamplona, 2012, p54.

preferencia de ningún tipo en caso de acontecer un concurso de acreedores, por cuanto, ciertamente son los últimos en el orden de prelación de cobro.

Ahora bien, para calificar el producto como complejo o no, resulta preceptivo indagar detalladamente en su propia naturaleza.

Para el Banco de España, en su glosario²⁰, las participaciones preferentes son un «*instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España)*»

En términos jurisprudenciales se han presentado sus elementos esenciales de la mano de la SAP Asturias de 29 de julio de 2013 que se componen de los siguientes:

- 1- Instrumento financiero en virtud del cual las entidades de crédito pueden constituir recurso propios, cumpliendo una función financiera de la propia entidad que las emite
- 2- Las participaciones preferentes son instrumento de deuda emitidas por una sociedad sin que se otorguen derechos políticos, aportando una retribución fija en caso de que la empresa obtenga beneficios.
- 3- Su duración perpetua o sin vencimiento por el cual el titular no tiene derecho a la restitución de su valor nominal en ningún caso²¹, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor.
No tiene un vencimiento concreto del mismo modo que ocurre con las acciones.
- 4- No atribuyen al titular de las mismas un derecho a la restitución de su valor nominal.
- 5- El pago de la remuneración al inversor está condicionado a la exigencia de beneficios por parte de la entidad de crédito emisora.
- 6- La liquidación de las participaciones preferentes solo puede producirse mediante su venta en el mercado secundario²², dado que no cotizan en bolsa.

²⁰ http://www.bde.es/cliente_banca/glosario/p/participaciones.htm.

²¹ Participaciones preferentes, ¿se puede recuperar la inversión? p. 29

²² Es aquel en el que se produce la confrontación de ofertas y demandas de valores ya emitidos con anterioridad y admitidos a negociación en bolsa.

Todas estas características suponen que frente a una liquidación de la entidad emisora, el titular de la inversión se coloca prácticamente al final del orden de prelación de los créditos, por detrás de todos los acreedores de la entidad, y solo delante de los accionistas ordinarios.

En este sentido se constituye como un producto financiero complejo, aunque únicamente de su negociabilidad ²³ a la que son inherentes una serie de riesgos.

1. No percepción de remuneraciones
2. Absorción de pérdidas ²⁴
3. Orden de prelación, en caso de evento de crédito ²⁵ es el penúltimo por detrás de los accionistas

En conclusión, las participaciones preferentes se clasifican como un producto financiero complejo de alto riesgo que puede derivar en error al adquiriente.

c. Tipo de Producto complejo o no complejo.

En el folleto²⁶ la CNMV explica las diferencias entre obligaciones Simples, tipos, obligaciones subordinadas, obligaciones especiales y las Participaciones Preferentes, lo cual acredita por sí mismo que no estamos ante simples obligaciones de renta fija al estilo tradicional. En su Portal del Inversor define a las participaciones preferentes de este modo: *«Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido».*

Sin perjuicio de lo anterior, con motivos de exposición se añade la interpretación de la Audiencia provincial de Madrid sección 13ª en su Sentencia de 18 de diciembre de 2014 resume la naturaleza y características conforme a lo siguiente ²⁷

- 1- Emitidas por una entidad de crédito española

²³CARRASCO PERERA, A., LYCHKOWSKA, K., Las participaciones preferentes son «productos complejos» pero eso nada importa», CESCO, 2013 (en línea), <https://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/39>. p. 3

²⁵ Sufrir una pérdida como consecuencia de un impago.

²⁶CNMV «Los Productos de Renta Fija» p. 29 y ss.

²⁷ NAVAS MARQUES, JUAN IGNACIO, ARANA NAVARROM JAVIER. *Tratado de contratación de Derecho Bancario*, Aranzadi, Madrid, 2017, p. 268

- 2- Las condiciones de emisión fijan la remuneración que tienen derecho a recibir los tenedores.
- 3- No confieren derecho de adquisición preferente ante futuras emisiones de acciones.
- 4- Liquidez limitada ²⁸
- 5- Son un producto complejo de alto nivel de riesgo.

Por todo ello, nos encontramos ante un producto financiero complejo que puede inducir a error al cliente sobre la naturaleza del producto que está adquiriendo y, en consecuencia, a una asimetría entre la clase de producto que cree adquirir el cliente y las características del mismo.

El carácter complejo ²⁹ en el lugar de venta, que tal y como expuso la AP de Madrid, únicamente pueden venderse en el mercado secundario en circunstancias específicas expuesto ante la eventualidad de soportar las pérdidas, por cuanto no se garantiza que se

d. Obligaciones del producto complejo.

Esta disparidad que se encuentra entre la naturaleza del producto y la deficiente puesta a disposición de información suficiente es la que produce una asimetría informativa ³⁰, más aún cuando tenemos, por un lado, a Terbank, entidad financiera especializada, y, por otro lado, a D. Jesús un cliente minorista no profesional, sin estudios específicos en mercado de valores.

En consecuencia, tales características inherentes a las participaciones preferentes, confieren a las mismas el calificativo de complejo y, por ello, necesitan de una extensa puesta a disposición de toda la información por parte del comercializador del producto referente a la naturaleza del producto y sus riesgos.

Asimismo, hay una obligación particular enunciada en la LMV para el caso de las participaciones preferentes en virtud su artículo 210 apartado segundo “*en el caso de valores distintos de acciones emitidos por una entidad de crédito, la información que se entregue a*

²⁸ Ello se debe a que únicamente pueden adquirirse en mercados secundarios de valores en los que cotice ocasionando que sean un instrumento de inversión de máximo riesgo carente de rentabilidad, liquidez y seguridad.

²⁹ NAVAS MARQUES, JUAN IGNACIO, ARANA NAVARROM JAVIER. *Tratado de contratación*, p. 269

³⁰ NAVAS MARQUES, JUAN IGNACIO, ARANA NAVARROM JAVIER. *Tratado de contratación...* cit, p 277.

los inversores deberá incluir información adicional para destacar al inversor las diferencias de estos productos y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez». En términos prácticos, esta obligación se desarrolla con la entrega de información precontractual comparando las participaciones preferentes con las acciones e indicando las diferencias entre unas y otras.

2. Obligaciones de la entidad financiera

Atendiendo a lo expuesto en el apartado anterior, las obligaciones de Terbank con D. Jesús son las propias de una entidad financiera que presta un servicio de inversión en su vertiente de asesoramiento, sobre un producto financiero complejo y atendiendo en todo momento a la calificación del cliente como minorista.

Conviene poner de manifiesto que la normativa sobre servicios financieros ha introducido importantes medidas de protección del inversor, a fin de evitar que se continuasen produciendo prácticas irregulares por parte de la ESI. Conforme se ha ido adelantando, se ha introducido en los últimos años la normativa de protección del cliente en mercados de valores, tanto europea como nacional. En este sentido, a nivel comunitario encontramos las modificaciones introducidas por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que incorporó al ordenamiento jurídico español diversas Directivas europeas y en particular la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, MiFID.

Y posteriormente, la nueva regulación MiFID II que sustituye a la ya mencionada MIFID, que se compone de la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE, y del Reglamento (UE) n.º 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012. Transposición que se efectuó a nivel nacional que el Real decreto ley 14/2018, de 28 de septiembre y que completa a la Ley de Mercado de Valores.

A) Test de idoneidad.

La prestación del servicio de asesoramiento exige que antes de realizar una recomendación sea obligación de la ESI realizar al cliente un test de idoneidad. Esto está reconocido en la MiFID II, que es la normativa europea que tiene por objeto la protección de los clientes minoristas que no tienen la condición de profesionales. Bajo este asesoramiento la ESI debe recomendar los productos que se ajusten a la situación personal del cliente, recogiendo información del cliente con el fin de establecer cuáles *«son sus ámbitos de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión»*, conforme al art 213 LMV. Ello se recoge en el documento que la ESI recaba del cliente, denominado formulario de preferencias de inversión.

Con carácter genérico ³¹, la recomendación debe realizarse atendiendo al nivel de riesgo que puede o quiere soportar el cliente y las ESIs no deben superar aquel nivel de riesgo. En todo caso, se debe entregar al cliente la recomendación realizada y debe disponerse de un registro en el que se deje constancia de las recomendaciones efectuadas a los clientes³². El test de idoneidad permite identificar cual es el perfil de inversor del cliente,

Si se presta asesoramiento en materia de inversiones, conforme al art. 19.4 MiFID, *«la empresa de inversión obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan»*. Para obtener esta información en la práctica se impone a la entidad que realice un “test” al cliente que se denomina, en la jerga financiera, el “test de idoneidad” (suitabilityassessment)

³¹ Sobre esto CNMV criterios aplicación en la resol... p. 23.

³² Sobre el registro que debe tener la ESI, el contenido del mismo alcanza acliente minorista, recomendación, instrumento financiero.

En este test se estudian las circunstancias económicas del cliente, en particular, su fuente ingresos, obligaciones. En caso de no se obtuviera la información necesitada no puede recomendarse el instrumento financiero al cliente conforme con el artículo 213.4 LMV.

a) Diferencias entre el test de conveniencia y idoneidad.

La distinción en el ámbito de aplicación del test de conveniencia se encuentra en que éste se aplica cuando la ESI ofrece al cliente un instrumento financiero sin realizar juicio de valor, cuando el cliente solicite el servicio atendiendo a la circunstancias personales.

Por tanto, la evaluación de conveniencia, en contraposición con la de idoneidad, se define en la concurrencia de (i) una iniciativa del cliente, dirigiéndose directamente a la ESI para la adquisición de un producto financiero, (ii) la puesta a disposición del cliente referente a sus conocimientos y experiencia financieros, (iii) en relación con el producto financiero solicitado, y tras lo cual (iv) la entidad evalúe, con los datos disponibles, si la operación resulta (v) adecuada para esta.

Ello supone que la evaluación de conveniencia necesita recabar menor información sobre el cliente, y esto se debe a que, la conveniencia únicamente requiere de información suficiente para valorar las capacidades de cognoscibilidad³³ del cliente. En contraposición, la idoneidad requiere mayor de observación. Para recomendar un producto personal y adecuado bajo el servicio de asesoramiento, la ESI debe obtener información para recomendar aquellos productos que más convengan o aquellos que sean más idóneos para el cliente, teniendo en cuenta su situación y objetivos de inversión.

b) Consecuencias de la relación de asesoramiento financiero

Una vez calificada la relación jurídica entre las partes. El servicio de asesoramiento en materia de inversión antes de efectuarse necesita que la ESI realice al cliente el denominado test de evaluación de idoneidad. En caso de que la entidad no obtenga la información relativa a los objetivos, capacidad de pérdidas, etc. no le recomendará al producto al cliente. Si la idoneidad es positiva, recomendará el producto.

³³ AGÜERO ORTIZ, ALICIA «la evolución de la normativa... cit., op., p. 348 y ss.

La ESI tiene la obligación de facilitar al cliente minorista un informe en el que se resuma el asesoramiento proporcionado y una explicación de los motivos por los que la recomendación es idónea para dicho cliente, especificando el modo en que responde a sus objetivos y circunstancias personales, en relación con el plazo de la inversión, sus conocimientos y experiencia, su actitud frente al riesgo y su capacidad de asumir pérdidas, art. 213 apartado 6 LMV.

Por su parte, el art. 16. 6 y 7 MiFID II incorpora la obligación de todos los servicios, «actividades», y operaciones. En particular, deberán incluirse las grabaciones de las conversaciones telefónicas o comunicaciones electrónicas relativas «al menos» a las operaciones realizadas por cuenta propia y la prestación de servicios relacionadas con la recepción, transmisión y ejecución de órdenes de clientes, incluso cuando estas conversaciones no den lugar a la realización de las operaciones o la prestación de servicios.

La obligación por la cual las ESIs deben llevar un registro de todos los servicios electrónicos que pretendan producir una transacción o transmisión de órdenes, o ejecución de órdenes en nombre del cliente, implica que deban ser grabadas o registradas de principio a fin conforme al art. 194 LMV para que la CNMV desarrolle sus funciones de supervisión.

B) Obligaciones de información.

Conforme con el artículo 212 LMV, las ESIs que prestan servicios de inversión deben asegurarse de que disponen en todo momento de la información completa sobre sus clientes, en virtud de los artículos 213 a 217 LMV.

En relación con las obligaciones de información en la simple ejecución de órdenes dirigidas por el cliente a la ESI, encontramos que deben incluir de forma inmediata y en un soporte duradero la información relativa a la orden ejecutada, conforme con el artículo 211 LMV.

Como se aprecia, este deber de “conocer al cliente” supondría también una derivación del deber de buena fe y lealtad. La empresa de inversión debe saber cuáles son los conocimientos del cliente, su experiencia previa en la contratación de estos productos, etc., para, en estos términos, poder indicarle la inversión más adecuada a tales conocimientos y perfil (si va a ejecutar sus órdenes), o si el producto que desea contratar es idóneo para él (si le va a asesorar).

a) Información

La normativa actual se encuentra regulada en el artículos 208 LMV, que se compone por la obligación de diligencia y transparencia de las ESIs en la prestación de servicios de inversión, actuando con honestidad, imparcialidad y profesionalidad. A continuación, el artículo 209 del mismo cuerpo legal regula el deber general de información que impone la obligación a las ESIs de mantener informados en todo momento a sus clientes, de forma imparcial, clara y no engañosa.

En el ámbito europeo, con la introducción de la MiFID II las obligaciones de información introducidas por la MiFID I se desarrollan con mayor profundidad y se refuerza de igual modo el servicio de asesoramiento³⁴, tal y como se detallará en profundidad en el apartado siguiente.

Con carácter general, el 208 LMV desarrolla aquellas normas de conductas dirigidas a las ESIs en los servicios y actividades de inversión. En particular, impone a las ESIs que sus actuaciones se encuentren revestidas de honestidad, imparcialidad y profesionalidad en interés de los clientes, así como que todas las informaciones dirigidas a los clientes o potenciales clientes sean claras, imparciales y, por supuesto, no engañosas.

El contenido de la obligación de información impone la entrega de información comprensible a los clientes o posibles clientes sobre: (i) la entidad y los servicios que prestase; (ii) los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, incluyendo orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados del producto o de determinadas estrategias inversión propuestas; (iii) los centros de ejecución de órdenes; y (iv) los gastos y costes asociados art 211 LMV.

La Normativa MiFID II, en su artículo 24.4 desarrolla con mayor profundidad el contenido de la información y división de las obligaciones con respeto a la naturaleza del servicio prestado.

³⁴E BUSINESS SCHOOL, «MiFID 2: un desafío para las entidades bancarias», Informe del Centro del Sector 138 Financiero de PwC e IE Business School, 2011, http://csf.ie.edu/sites/default/files/informe_mifid_2_final.pdf, págs. 8-12.

b) Requisitos de información.

Las ESIs deberán informar a sus clientes³⁵, con su respectiva descripción de la naturaleza, riesgos y funcionamiento³⁶. Debe realizarse con suficiente antelación, antes de que puedan quedar vinculados por cualquier acuerdo para la prestación de servicios de inversión, sobre las condiciones de un acuerdo de ese tipo y la información relativa al servicio de inversión. En efecto, no cabe la posibilidad de entregar información ex post a la formalización de la transacción, conforme con el artículo 209 LMV.

Aunque a esta obligación de entrega de información con carácter previo no le acompaña un elemento de comprensión indirecta, por cuanto no se traspuso el artículo 24.5 MiFID, que introduce que la información debe facilitarse de manera comprensible para que éste sea razonablemente capaz de comprender lo anterior con conocimiento de causa. Si que se ha completado, por incluirse en el artículo 209 LMV que *«Las entidades que presten servicios y actividades de inversión deberán mantener en todo momento adecuadamente informados a sus clientes, de conformidad con lo dispuesto en esta ley, sus disposiciones de desarrollo y el Reglamento Delegado (UE) 2017/565, de la Comisión de 25 de abril de 2016»*.

Así, en el artículo 44 RCMiFID II ³⁷, se enuncian los requisitos concurrentes para una información imparcial, clara y no engañosa. Ello se refiere a que la información dirigida al cliente debe incluir, (i) nombre de la empresa de inversión, (ii) información exacta donde aparezca visiblemente los riesgos y (iii) comprensible para el destinatario.

Y es en ese punto de la inclusión de la comprensibilidad donde se extrae que la adquisición del producto por el cliente tiene que hacerse con conocimiento de causa, comprendiendo el tipo de producto que está adquiriendo.

De lo anterior podemos observar que la normativa del mercado de valores otorga un destacado papel al conocimiento del cliente sobre los riesgos del producto cuando se

³⁵AGÜERO ORTIZ, ALICIA. *Sobre esto Nuevas obligaciones informativas introducidas por MiFID II. Estudio comparativo* Alicia. Revista de Derecho del Mercado de Valores, Numero 21, Sección Mercados y Praxis Negocial, Segundo semestre de 2017, Editorial Wolters Kluwer. p. 90

³⁶ Conforme al art 48 RCMiFID II.

³⁷ Se incorporan en este apartado remisiones al reglamento delegado (UE) 2017/565, conforme con los artículos 209 y ss de la LMV.

contratan servicios de inversión. Esto supone la introducción para las ESIs de unos estándares altísimos en la entrega de información al cliente minorista. En este sentido se expresa la STS 30 de marzo de 2017.

Tal y como se profundizará más adelante, dichas previsiones suponen que la percepción por el cliente de los riesgos que asume no son simplemente cuestiones accesorias, sino que tienen un carácter esencial al inferir en la sustancia del producto o servicio contratado.

No es suficiente con entregar información con carácter previo relativa a la naturaleza o riesgos del producto, incluso no resulta suficiente con la entrega o puesta a disposición de la información, pues el artículo 48.2 RCMiFID II, introduce «*cuando sea pertinente*» esto es, atendiendo a las circunstancias del caso, al «*nivel de conocimientos del cliente*» un elemento volitivo de los riesgos conexos que emprende la inversión, en este caso concreto, tal y como se detalló en el apartado referente de la naturaleza del producto, lo encontramos en la pérdida o riesgo de pérdida de la inversión, así como limitaciones en el mercado en el que se puede operar, o no prelación de créditos.

Los efectos de esta obligación no terminan una vez se ha formalizado la transacción o contrato, sino que despliegan sus efectos durante la vida de la inversión, vinculando a la ESI a entregar información sobre la adecuación del producto durante su vida en un soporte duradero, con carácter periódico, conforme al artículo 211 LMV.

c) Información sobre el producto.

- Folleto informativo.

El folleto informativo es de vital importancia, al incluir una síntesis de toda la información fundamental que necesitan los clientes para comprender las características y riesgos de un producto financiero.

- Contenido y elaboración del folleto.

Del carácter de cliente minorista emana la obligación de entrega del folleto informativo, el cual debe incluir aquellos aspectos esenciales que resulten pertinentes para que el inversor pueda hacer una evaluación informada conforme Activos y pasivos, las pérdidas y ganancias, la situación financiera, y la perspectivas del emisor y de todo garante.

Ello se ve reflejado en el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, en adelante “ley del folleto”) donde « *El folleto contendrá toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores cuenten con datos suficientes para poder hacer una evaluación de los activos y pasivos, la situación financiera, los beneficios y las pérdidas, así como de las perspectivas del emisor y eventualmente del garante y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará en forma fácilmente analizable y comprensible*»

Este folleto debe de incluir un resumen en un formato estandarizado, sin que el lenguaje empleado sea técnico, proporcionando información esencial que permita a los clientes comprender el contenido de sus valores conforme con el artículo 16 de la ley del folleto.

d) Indicador del riesgo.

En el artículo 210 LMV se indica que la información que se aporte sobre los instrumentos financieros debe incluir aquellas orientaciones que le sean inherentes al producto.

Esto supone que la descripción general de la naturaleza y riesgos de los valores ha de incluir, adicionalmente, un indicador de riesgo y, en su caso, unas alertas sobre liquidez y complejidad que serán elaborados y representados gráficamente según lo dispuesto en la normativa. El indicador de riesgo se establece con una escala ascendente del 1 al 6, la cual se encarga de alertar sobre liquidez y sobre los riesgos de venta anticipada del producto financiero, así como la alerta sobre complejidad se incluirá en la información sobre productos financieros complejos, con el siguiente tenor literal.

Esto se ha visto desarrollado por la Orden ECC23162015, de 4 de noviembre, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, que impone, conforme con su artículo 10, la introducción de un indicador de riesgo, que debe estar representadas junto con alertas sobre la liquidez y la complejidad gráficamente conforme de los anexos.



En este artículo se fortalece la obligación de información de la ESI con el cliente, añadiendo en su apartado segundo una particularidad que afecta directamente a las advertencias apropiadas, tal y como se expuesto previamente conforme al artículo 210.2 LMV.

III. EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES POR PARTE DE TERBANK.

Una vez determinadas cuales son las obligaciones de la entidad financiera con D. Jesús, hay que valorar si la entidad ha cumplido las obligaciones legales establecidas en este caso concreto.

A) Test de idoneidad.

A la vista de los acontecimientos del supuesto, estamos ante un servicio de asesoramiento implícito en materia de inversión, habiéndose empleado recomendaciones personales, es decir, no generales ni genéricas, sino individualizadas, vulnerando la obligación de la ESI de valorar, con carácter previo al asesoramiento, si la recomendación era idónea para D. Jesús.

Del apartado dedicado al asesoramiento puede extraerse que el incumplimiento de la ESI viene derivado de que la evaluación de la idoneidad debe ser previa a la realización de la recomendación. Por tanto, la entidad financiera debería haber realizado el test de idoneidad a D. Jesús antes de recomendar la adquisición del producto para así conocer si el producto era idóneo para el cliente.

Terbank indica que D. Jesús se dirigió a la ESI solicitando ejecución y que, por ello, se le realizó un test de conveniencia. No obstante, ya se ha indicado que la verdadera relación entre las partes es de asesoramiento y, aunque Terbank, en todo caso, no debería haber prestado el servicio de asesoramiento, dado que si no se realiza con carácter previo el test de idoneidad, la ESI no puede saber si un producto es adecuado para el cliente. Y, en este aspecto, antes de entrar en el incumplimiento de Terbank de no haber realizado a D. Jesús el test de idoneidad, vamos a examinar con carácter previo el test de conveniencia empleado.

Este test de conveniencia requería información sobre la experiencia del cliente en materia de acciones y productos a renta fija, pero no sobre participaciones preferentes. Aludiendo a las participaciones preferentes seguidamente de las inversiones de bajo riesgo y los comportamientos de la renta fija, lo que puede suponer una confusión. Se trataba de un test preimpreso y sometido a vaguedades y generalizaciones que en modo alguno permitió evaluar la conveniencia del producto para el cliente atendiendo a su perfil de cliente minorista. No se consultó si el cliente comprendía los riesgos de liquidez y de riesgo de crédito. Tan solo indicó en el test que D. Jesús estaba familiarizado con las acciones y participaciones por cuanto disponía de experiencia inversora previa. Esto no supone que pudiera conocer el producto complejo.

De este modo, no recabó la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia de D. Jesús, ni tuvo en cuenta su situación financiera o capacidad para soportar pérdidas, así como sus objetivos de inversión o su tolerancia al riesgo. De lo contrario, no habría recomendado las participaciones preferentes.

Asimismo, la adquisición del producto debería haber elaborado el perfil del cliente y, en todo caso, no debería haber aconsejado la adquisición de un producto de riesgo alto, catalogado como complejo, o en todo caso haber advertido adecuadamente al cliente de que el producto no era adecuado a su perfil de cliente minorista con pocos conocimientos financieros.

Aunque hubiese existido una relación de asesoramiento anterior donde ya se hubiese formalizado con carácter previo una evaluación de idoneidad para productos complejos, no resultaría aplicable en este caso, por cuanto estamos ante recomendación puntual, y este análisis de idoneidad debe circunscribirse a una operación concreta, por lo que, no cabría explotar resultados obtenidos en operaciones efectuadas *ex ante*.

Hay que tener en cuenta que puede haber circunstancias que son inmutables³⁸, aquellas como el conocimiento o la experiencia, la cual dada la larga relación que tenía D. Jesús con el Gestor ya era conocida por este último, por lo que sabía cuál iba a ser el resultado del test de conveniencia. No obstante, hay otras tales como los objetivos o la situación patrimonial que sí que varían y por ello deben revisarse con regularidad y es por ello que los análisis de idoneidad efectuados por la entidad financiera necesitan ser revisados de forma periódica³⁹.

En suma, el incumplimiento de Terbank con D. Jesús se compone por la concurrencia de una inadecuada colocación de Terbank por medio de sus empleados, toda vez que, en una relación de asesoramiento sin evaluar su idoneidad, se realiza un test de conveniencia genérico y ambiguo sin valorar los conocimientos financieros reales de D. Jesús.

B) Información.

La entidad también ha incurrido en un manifestado incumplimiento del deber de información exigido en la sección 4 de la LMV así como en la RCMiFID II, haciendo incidencia en que la información que se presentó fue engañosa, no reflejando todas características del producto, y que no se ofreció con la antelación suficiente exigida la normativa, ya que para el cumplimiento de los deberes de información, además de cumplir lo expresado en los apartados anteriores, el momento en el que debe presentarse la información es entre la oferta y la relación de asesoramiento, STS 25 febrero de 2016.

a) Antelación y carácter previo.

Así como la actuación de Terbank con diligencia y transparencia del art. 208 LMV, pues para actuar conforme a aquellas es necesario que la ESI entregue la información con una antelación suficiente, y esto no ocurre cuando el mismo día de la contratación del producto la información se solapa. Firmar un contrato sin permitir apenas al cliente estudiar con detenimiento fuera de la sucursal no supone un correcto suministro de información. Un reflejo de ello se encuentra en la ausencia de entrega de información precontractual, que

³⁸ CNMV «en criterios aplicados en la resolución de reclamación. p. 25.

³⁹ CNMV «en criterios aplicados... p 26.

además de lo anterior supone un incumplimiento de la obligación de la ESI de facilitar toda la información correspondiente con carácter previo a la contratación, en este sentido STS 587/2018; STS 580/2018; STS 524/2018; STS 523/2018; o STS 320/2018].

Incumplimiento de la entrega de información precontractual. En el contrato de intermediación aparecía recogido lo siguiente: *«el cliente reconoce haber recibido por parte de la entidad, con carácter previo y con suficiente antelación a la suscripción del presente contrato, el pack de Documentación Precontractual»*. Sin embargo, esta manifestación no es suficiente para cumplir que lo expuesto con el artículo 210 LMV pues el artículo establece que se entregue información adicional, no que se reconozca que se entregue. Dentro de la documentación obrante en el caso, no consta que se haya entregado ningún tipo de información precontractual que explicase el funcionamiento del producto en comparación con depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez.

b) Contenido del contrato.

De la complejidad del producto se deriva que la simple explicación verbal de Terbank fue insuficiente a fin de conocer los datos esenciales del producto, tal y como se ha detallado en el apartado correspondiente. El contrato presenta una complejidad que en sí misma no permitiría a un cliente minorista una mínima comprensión con su simple lectura, sin que tenga relevancia alguna la adquisición de productos financieros previos a dicho contrato. A esto se suma la ambigüedad de la denominación del producto. Sin que fuera informado del funcionamiento del producto, de los riesgos y demás cuestiones inherentes al producto ofrecido.

En este sentido, atendiendo al contenido del contrato se incurre en los siguientes incumplimientos.

a- El contrato de ejecución.

El contrato de ejecución no cumple los requisitos necesarios. La información contenida en la orden no aparece reflejada:

- 1- No detalla su carácter perpetuo

2. Carácter ultra subordinado

3- Mercado donde cotizan

4- No se menciona una explicación del funcionamiento de las participaciones preferentes.

c) Folleto informativo

Otro de los incumplimientos se encuentra en la obligación de entrega de folleto informativo de las participaciones preferentes. Ello se debe a que, en lugar de entregar el folleto informativo que contiene toda la información y riesgos del producto, Terbank se limitó, únicamente, a hacer diversas advertencias verbales generales que, posteriormente, fueron introducidas con el contrato de compraventa.

d) Indicadores de riesgo.

Se mencionan los factores riesgo de mercado, de crédito y liquidez del emisor, pero no se detallan los riesgos concretos de este producto ni la posición del inversor en caso de siniestro financiero. Ni tampoco se recogen en el contrato de ejecución de ordenes los gráficos establecidos en la Orden ECC/2316/2015.

La sentencia incorporada expone un ejemplo idéntico, pues en el caso de la STS 398/2015 el cliente reconocía haber sido asesorado sobre el riesgo del producto y que se consideraba una inversión adecuada a su perfil y la incorporación de una tal inexistente relación de asesoramiento.

Pues bien, aunque no sea una situación idéntica, la cuestión radica en que es plenamente traída a colación a nuestro caso toda vez que la introducción en el contrato de «*Se trata de una mención genérica, que no elude el deber del banco de acreditar que cumplió con esas exigencias*» no permite a Terbank eludir que cumplió con sus exigencias legales.

No facilitándose información detallada de los riesgos, sino un mero resumen que contenía las condiciones de emisión con una terminología ambigua para un cliente minorista. Enunciar simplemente la posible insuficiencia patrimonial supone un incumplimiento del artículo 210.2 LMV, que dispone que «*En el caso de valores distintos de acciones emitidos por una entidad de crédito, la información que se entregue a los inversores deberá incluir*

información adicional para destacar al inversor las diferencias de estos productos y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez».

Y, en este caso, solo se indicaba que, en caso de querer venderlas, el precio de venta podría ser inferior al precio de adquisición, pero sin informar del verdadero valor real presuponiendo que coincide con el nominal cuando aquel puede ser inferior en el momento de adquisición. No se explican adecuadamente los riesgos del garante de la operación únicamente mencionando, el riesgo de crédito, de mercado, sin desarrollar ni explicar nada en concreto.

De modo que se ofertó a D. Jesús un producto sin que fuera informado completa y detalladamente sobre las características y riesgos del producto que adquiriría (sin posibilidad de rescate, carácter perpetuo, riesgo de pérdida total del capital invertido), pues la orden de compra no contenía información suficiente previa a la comercialización del producto, ni le informo de su evolución.

No conocía ni podía conocer las características de su producto, sus riesgos y avatares ni al tiempo de la inversión. Desconocía los elementos esenciales que configuran el producto que se le recomendaba, por cuanto, se limitó a firmar los contratos, sin recibir copia firmada ni explicación alguna cuando reclamó por el producto.

La información proporcionada no es adecuada a las obligaciones de información, no habiéndose entregado información clara, anterior y adecuada.

En definitiva, en el presente caso no solo no se prestó toda la información relativa al contrato y a su previa formalización, de tal manera que el cliente no solo desconocía lo que iba a contratar en el momento de la suscripción del producto, sino que además no se le realizó el test de idoneidad marcado por ley.

A la vista de los hechos expuestos en el presente apartado, a modo de resumen podemos dividir los incumplimientos de Terbank en dos clases diferenciadas:

- 1- Incumplimiento de sus obligaciones de información.
- 2- Incumplimiento de sus obligaciones de test.

IV. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO.

La normativa europea no establece cuales son las consecuencias civiles ante la inobservancia de las obligaciones legales de información o formalización de test, sino que, únicamente, se expresa en términos de sanciones administrativas. Corresponde acudir al ordenamiento jurídico interno y vislumbrar las consecuencias legales de la inobservancia de dichas obligaciones, conforme a los principios de equivalencia y efectividad. Por motivos de orden, primero van a exponerse las consecuencias de los incumplimientos en términos de error en el consentimiento y, más adelante, en relación con las obligaciones legales derivadas del asesoramiento.

Conforme a ello, se determinan cuáles son las consecuencias legales frente a estos incumplimientos, examinándolas desde dos puntos de vista diferentes.

- 1- Bajo la teoría del error.
- 2- Responsabilidad por la actuación de la entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de asesoramiento.

Así, constituye el objeto principal de este apartado, en primer lugar, analizar las posibles consecuencias que tiene, en términos de error sobre el incumplimiento de Terbank, no haber realizado el test de idoneidad y asimismo, el incumplimiento de la obligación de puesta a disposición de información suficiente acerca de la naturaleza del producto y sus riesgos (con sus respectivas opciones). Y, más adelante, se determinará la responsabilidad por la actuación de la entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de asesoramiento.

1. Consecuencias en términos de error

A) Error como vicio en el consentimiento.

Antes de adentrarnos en las consecuencias de los incumplimientos en términos de error vicio en el consentimiento es conveniente comenzar por presentar cuales son los elementos esenciales del error vicio en el consentimiento.

El consentimiento es válido, toda vez que no se traspasan los límites de la autonomía de la voluntad del artículo 1255 del Código civil y la autorresponsabilidad personal ⁴⁰ admitida de *Pacta Sunt Servanda*, y la obligación de los pactos concebidos en el consentimiento. En contraposición, se configura como nulo el consentimiento⁴¹ cuando es prestado por error conforme al artículo 1265 CC. Esto no quiere decir que cualquier clase de error permita invalidar el consentimiento, sino que el error sólo es invalidante cuando recaiga sobre la sustancia de la cosa que sea objeto del contrato o sobre sus condiciones esenciales.

Cuando recae sobre el objeto del contrato se presta un consentimiento bajo una representación equivocada de las cosas que no se ajusta con la realidad. Y con este se produce una lesión consistente en no recibir lo que verdaderamente esperaba del contrato, siempre y cuando, tenga lugar de forma esencial y se haya determinado causalmente la voluntad del otro. En este caso nos encontramos ante un error de motivo al recaer sobre las cualidades de la cosa, al presuponer erróneamente sobre las condiciones esenciales de la cosa.

El error únicamente puede anular el contrato cuando éste sea esencial⁴² *«de manera primordial y básica, atendida a la finalidad del contrato, motivo de celebración del mismo»* y excusable⁴³ *«cuando no haya podido ser evitado mediante el empleo de una diligencia media, teniendo en cuenta la condición de las personas, no solo del que lo invoca, sino de la otra parte contratante, cuando el error pueda ser debido a la confianza provocada por las afirmaciones o la conducta de esta»*.⁴⁴ Esto significa desplazar a la otra parte el riesgo del error por virtud de la anulabilidad del contrato. Y así resulta excusable en tres situaciones ⁴⁵ no acumulativas.

- 1- Cuando es provocado por dolo.
- 2- La parte conocedora del error no le saca de este.

⁴⁰ PERERA CARRASCO. A, Derecho de contratos...cit., p. 65

⁴¹ Para la definición de nulidad del consentimiento acudir a PERERA CARRASCO, A. Derecho de contratos...cit., p. 273

⁴² STS 1 de junio de 2005 (RJ2005,6294) o 17 de junio de 2006 (RJ 2006, 6379)

⁴³ STS 17 de febrero 2005 (RJ 2005, 1680)

⁴⁴ Definiciones del DERECHO DE CONTRATOS pag 289 perera.

⁴⁵ PERERA CARRASCO. , Derecho de contratos...cit., p. 191

3- Deber legal de suministrar información.

La jurisprudencia ha establecido los requisitos que debe tener el error para invalidar el contrato conforme a la Sentencia Tribunal Supremo núm. 745/2002 (Sala de lo Civil), de 12 julio *«Ha de recordarse la reiterada doctrina de esta Sala (Sentencias de 9 de abril de 1980 [RJ 1980, 1411], 4 de enero [RJ 1982, 179] y 27 de mayo de 1982 [RJ 1982, 2605] y 14 de febrero de 1994 [RJ 1994, 1469], entre otras) respecto a que el error en el objeto, al que se refiere el párrafo 1º del artículo 1266 del Código Civil que se cita como infringido, será determinante de la invalidación del contrato únicamente si reúne dos fundamentales requisitos: a) ser esencial porque la cosa carezca de alguna de las condiciones que se le atribuyen, y precisamente de la que de manera primordial y básica motivó la celebración del negocio, atendida la finalidad de éste; y b) que no sea imputable al que lo padece y no haya podido ser evitado mediante el empleo, por parte de quien lo ha sufrido, de una diligencia media o regular teniendo en cuenta la condición de las personas, pues de acuerdo con los postulados de la buena fe el requisito de la excusabilidad tiene por función básica impedir que el ordenamiento proteja a quien ha padecido el error cuando éste no merece esa protección por su conducta negligente ya que en tal caso ha de trasladarse la protección a la otra parte contratante, que la merece por la confianza infundida por la declaración (sentencias de 18 de febrero [RJ 1994, 1096] y 3 de marzo de 1994 [RJ 1994, 164]»*

Así, en lo que respecta a la interpretación jurisprudencial del error, para que éste invalide el contrato es precisa la concurrencia de los siguientes:

- a- Que sea esencial, cuando recae sobre la cosa que constituye su objeto o sobre las condiciones generales.
- b- Que sea excusable, esto es, que no sea imputable a quien lo padece: un nexo causal entre el mismo y la finalidad que se pretendía en el negocio jurídico concertado. Inevitable para quien lo padece, no pudiendo ser evitado empleando una diligencia media o regular, valorando las circunstancias concurrentes en el caso.

De la naturaleza del error vicio en el consentimiento se infiere que tanto del incumplimiento de la realización de los test como los diversos incumplimientos en términos de información pudieron afectar al consentimiento prestado por D. Jesús en el momento de la adquisición de

las participaciones preferentes. En este sentido, se presenta el siguiente análisis sobre la afección de cada uno en el consentimiento.

B) El test de idoneidad y el error vicio en el consentimiento.

A continuación, se realiza el estudio de cuáles pueden ser las consecuencias de no realizar el test de idoneidad, no obstante, esta consecuencia debe estudiarse, asimismo, en relación con el test de conveniencia que realizó Terbank.

En primer lugar, se analiza si el hecho de haber incumplido Terbank su obligación de efectuar el test de idoneidad puede tener alguna relación con el consentimiento prestado por D. Jesús.

Ante la ausencia de regulación específica en normativa europea y nacional en consecuencias civiles al incumplimiento de realización del test de idoneidad, debemos acudir a la jurisprudencia para dilucidar que consecuencia conlleva que la ESI no haya realizado el test de idoneidad a D. Jesús antes de la comercialización del producto.

Al amparo del art. 6.3 CC, *«Los 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 ausencia de test de idoneidad no determina, *per se*, la nulidad del contrato. Al margen de la STS número 731/2016, de 20 de Diciembre de 2016, la jurisprudencia de esta sala es clara en el sentido de que el incumplimiento de los reseñados test y de los deberes de información previstos en el art. 79bis⁴⁶ actual 210 y ss. LMV no determina por sí la nulidad del contrato. Como, por ejemplo, con la STS número 716/2014, de 15 de diciembre, donde la infracción del deber de recabar el test de conveniencia no determina la nulidad de pleno de derecho del contrato de swap⁴⁷.

En segundo lugar, resulta preceptivo analizar si cabe justificar el error vicio del consentimiento a tenor de nuestro derecho interno basado en un incumplimiento del deber de realizar el test de idoneidad.

⁴⁶ Antigua Ley de Mercado de Valores.

⁴⁷ Se introduce la referencia a producto swap dado que este es considerado igualmente un producto de inversión complejo.

En este mismo sentido se expresó la STS 840/2013, que estableció que *«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»*. Extraemos una nota que más adelante nos ayudará a resolver el papel del test de conveniencia o idoneidad en el error vicio del consentimiento. Y si esto es así, parece que la omisión del test de idoneidad, en su parte estrictamente relativa a la situación financiera y objetivos de inversión del cliente, no lleva aparejada un error sobre el producto contratado y sus riesgos que pueda ocasionar *iure et de iure* un vicio en el consentimiento.

Que, en relación con la Sentencia número 60/2014, de 11 de abril de 2014, *«la realización del test de conveniencia no cubre la necesidad de información clara sobre las obligaciones objeto de controversia pues se realizó como una mera formalidad que no justifica que los actores tuvieran conocimientos del producto que adquirirían»*

Nos llevan a concluir que lo fundamental es que junto al test se presenten elementos necesarios⁴⁸ para comprender los riesgos del producto y no qué tipo de test se ha realizado. En este sentido, aunque se haya incumplido la obligación de realizar el test de idoneidad siendo preceptivo para alcanzar un error vicio en el consentimiento se introduce una obligación jurisprudencial de ir más allá de la apariencia formal y adentrarse en el cumplimiento material.

En efecto, para la adopción de una decisión con conocimiento de causa en virtud de una información completa es necesaria la explicación conforme a los requisitos establecidos de la esencia y riesgos de las participaciones preferentes.

El razonamiento es incuestionable, este test no tiene por objeto informar al cliente. Esto hace que la ausencia o inexistencia de test de idoneidad no vicie directamente el conocimiento que tiene el cliente sobre las participaciones preferentes. Y, en consecuencia, la calificación de una supuesta concurrencia con el error vicio en la contratación.

En efecto, el simple incumplimiento de la obligación de realizar el test de idoneidad, no conlleva, *per se*, la nulidad de pleno derecho del contrato. Ni tampoco determina *iure et de*

⁴⁸ Esto se refiere a la toda la información, precontractual... etc.

iure la existencia del error vicio del consentimiento. No obstante, sí que nos indica de qué forma incide la no realización del test en el error vicio del consentimiento.

Para la determinación de las consecuencias de no haber efectuado el test de idoneidad volvemos a acudir a la Sentencia del Tribunal Supremo 840/2013, que establece que *«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»* En este sentido, la ausencia de realización del test de idoneidad cuando Terbank estaba obligado a ello supone una presunción de error vicio en el consentimiento.

En segundo lugar, recordemos que en este caso Terbank no efectuó el test de idoneidad, pero sí realizó el test de conveniencia. Debemos adentrarnos en sus consecuencias y en si tiene, ciertamente, efectos relevantes en términos de cumplimiento de los deberes de información.

En la STS número 176/2017, de 14 de marzo se estableció que resulta irrelevante haber practicado un test de conveniencia y no de idoneidad siempre y cuando del primero se extraiga que el cliente *«tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado»*.

En términos de test de conveniencia, el resultado del test haya sido positivo y del mismo se extrajese que tenía los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos. Adentrados en el test de conveniencia empleado, se extrae que nos encontramos ante un test genérico o indeterminado que, ciertamente, poco o nada nos indica de los conocimientos financieros de D. Jesús, por cuanto no hacen ninguna referencia a la naturaleza de las características esenciales del producto, con preguntas escasas. Un caso idéntico tuvo lugar con la STS 20 de abril de 2017.

La Sentencia número 80/2015, de 25 de febrero de la Audiencia Provincial de Madrid, en referencia a Sentencia de Pleno número 840/2013 de 20 enero del Tribunal Supremo, sobre un error excusable a causa del desconocimiento del inversor de las condiciones relativas a la inversión: *«el inversor incurrió en un error que afectaba a las condiciones mismas de la*

operación, en concreto, a las consecuencias de los márgenes de inflación pactados en las liquidaciones, al riesgo concreto que asumía, y este error era excusable, al no tener la demandante la condición de inversor profesional y no haberse cumplido los deberes de información derivados de los preceptivos test.»

En definitiva, extraemos que cabría constituirse una presunción *iuris tantum* del error vicio del consentimiento en tanto en cuanto (i) no se realizó el test de idoneidad. Y (ii) un incorrecto test de conveniencia que no medía los conocimientos del cliente sobre las participaciones preferentes que seguido a la contratación del producto pueden provocar la presunción de que D. Jesús ha sufrido un vicio en su consentimiento. Que, en todo caso, todavía podría si Terbank demuestra que D. Jesús actuó con pleno conocimiento de la naturaleza, funcionamiento, riesgos del producto en el momento de formalización del contrato⁴⁹.

C) La información y el error vicio en el consentimiento.

Siguiendo el mismo planteamiento, en este apartado se estudian los efectos que tienen los diversos incumplimientos relativos a información en el error como vicio en el consentimiento.

Tras haber descartado que las vicisitudes existentes en el de test de idoneidad conlleven o puedan conllevar, *per se*, un error vicio del consentimiento, sino únicamente una presunción. Y una vez expuestas las obligaciones de información aplicables en nuestro caso concreto, es hora de estudiar cuales son las consecuencias de no informar adecuadamente al cliente.

El segundo de los incumplimientos que habíamos enunciado previamente es la infracción de las obligaciones de la ESI en términos de defectos en la entrega de información al cliente, tanto en el momento de la suscripción como en la vida de la operación sobre las características esenciales y riesgos inherentes.

⁴⁹ Entendiendo por contrato el concurso de manifestaciones en forma de voluntad entre sí.

a) Error esencial

En este apartado se exponen los requisitos del error esencial en términos de participaciones preferentes conforme a la jurisprudencia, que ha considerado que supone un error que recae sobre el objeto del contrato y que por tanto se consideren esenciales⁵⁰ cuando recaiga sobre:

- 1- Riesgos solvencia y crédito conforme a la STS 30 de septiembre de 2016.
- 2- El emisor STS 25 de febrero de 2016.
- 3- Responsabilidad y solvencia de aquellos con quienes se contrata, STS 12 de enero de 2015.
- 4- Inexistencia de cobertura de ningún fondo de garantía. STS 10 de septiembre de 2014.
- 5- Perpetuidad. STS 25 de febrero de 2016.
- 6- Si son transmisibles, rescatables o canjeables. STS 2 de febrero de 2017.

Por tanto, estas cuestiones que acabamos de citar inciden directamente en una representación inadecuada sobre las condiciones esenciales del contrato, conformaran el artículo 1266 CC.

Estos son los factores determinantes ya que conforme a la STS 12 de enero de 2015 *«pues se proyectan sobre las presuposiciones respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato, en concreto sobre la responsabilidad y solvencia de aquellos con quienes se contrata (o las garantías existentes frente a su solvencia), que se integran en la causa principal de su celebración, pues afectan a los riesgos aparejados a la inversión que se realiza»* y con antelación suficiente, STS 16 de septiembre de 2015.

Las consecuencias de no cumplir estas obligaciones en el plano contractual corresponde establecerlas a cada ordenamiento nacional, según la STJUE de 30 de mayo de 2013.

En España la jurisprudencia del Tribunal Supremo ha establecido que el incumplimiento de esos deberes no demuestra la existencia de error, pero sí hace que se “presuma el error”, y que además ese error se “presuma excusable”. Se trata de una interpretación muy general favorable al inversor.

De lo anterior se infiere que el error debe recaer sobre el objeto del contrato, y los riesgos son una parte de ese posible error esencial y, en consecuencia, puede abocar a un error vicio del consentimiento. Esta obligación se desprende del artículo 210 LMV, imponiendo a las

⁵⁰AGÜERO ORTIZ, ALICIA. “La evolución de la normativa...” op, cit... p. 221.

ESIs entregar información apropiada sobre los riesgos asociados, por tanto, una falta de esta afecta a la prestación válida del consentimiento. En este sentido, la STS 20 de enero de 2014 *«pues afecta a las presuposiciones que fueron causa principal de la contratación del producto financiero»*.

En este sentido, el incumplimiento de los deberes de información permite presumir el error, que lleva implícito que los clientes, de haberlos conocido, no habrían contratado estos productos financieros, STS 24 de octubre de 2016. Por todo ello, la ausencia de información correcta y adecuada sobre los riesgos infiere de forma directa en la esencialidad del error por cuanto este es causa principal de la contratación del producto. Que, en este caso, se despliega sobre el error en la naturaleza misma de las participaciones preferentes, sus riesgos, por cuanto error en la sustancia del producto y sus condiciones generales, causado por la ausencia de entrega de información suficiente de Terbank.

La paradigmática Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de enero de 2014 al referirse al deber de información declara lo siguiente: *«Por sí mismo, el incumplimiento de los deberes de información no conlleva necesariamente la apreciación de error vicio, pero no cabe duda de que la previsión legal de estos deberes, que se apoya en la asimetría informativa que suele darse en la contratación de estos productos financieros con clientes minoristas, puede incidir en la apreciación del error. El error que, conforme a lo expuesto, debe recaer sobre el objeto del contrato, en este caso afecta a los concretos riesgos asociados con la contratación del swap. El hecho de que el apartado 3 del art. 79 bis LMV imponga a la entidad financiera que comercializa productos financieros complejos, como el swap contratado por las partes, el deber de suministrar al cliente minorista una información comprensible y adecuada de tales instrumentos (o productos) financieros, que necesariamente ha de incluir "orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a tales instrumentos", muestra que esta información es imprescindible para que el cliente minorista pueda prestar válidamente su consentimiento. Dicho de otro modo, el desconocimiento de estos concretos riesgos asociados al producto financiero que contrata pone en evidencia que la representación mental que el cliente se hacía de lo que contrataba era equivocada, y este error es esencial pues afecta a las presuposiciones que fueron causa principal de la contratación del producto financiero. 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»

Dicho todo lo anterior, el error de D. Jesús es esencial por cuanto ha recaído sobre las cualidades esenciales de las participaciones preferentes de acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal Supremo

b) Error excusable.

Igualmente, la jurisprudencia exige que para ser invalidante el error padecido en la formación del contrato, este sea además excusable. Este es un requisito jurisprudencial que no está previsto en el CC, tal y como señala la STS número 133/2007, de 13 Febrero 2007 que establece que *«sobre los requisitos del error para que sea invalidante del consentimiento prestado, requiere no sólo que éste sea esencial, sino además que sea inexcusable; requisito que ha de ser apreciado en atención a las circunstancias del caso»*.

Así, la esencialidad del error se relaciona con su excusabilidad, conforme a la Sentencia Tribunal Supremo núm. 43/2003 (Sala de lo Civil), de 24 enero *«el primer motivo del recurso y al amparo del núm. 4 del art. 1692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (LEG 1881, 1), se alega por la parte recurrente infracción de los arts. 1265 y 1266 del Código Civil, que establecen que es nulo el consentimiento prestado por error, y para que este error, invalide el contrato es necesario, que recaiga sobre la cosa objeto del mismo, o sobre aquellas condiciones que principalmente hubieren dado motivo a celebrarlo. El motivo ha de ser desestimado, porque de acuerdo con la doctrina de esta Sala, para que el error invalide el consentimiento, se ha de tratar de un error excusable, es decir, aquel que no se puede atribuir a negligencia de la parte que lo alega, ya que el error inexcusable no es susceptible de dar lugar a la nulidad solicitada por no afectar al consentimiento, así lo entienden la sentencia de 14 (RJ 1994, 1469) y 18 de febrero de 1994 (RJ 1994, 1096), 6 de noviembre de 1996 (RJ 1996, 7912) y 30 de septiembre de 1999 (RJ 1999, 7003), señalándose en el penúltimo de las citadas que «la doctrina y la jurisprudencia, viene reiteradamente exigiendo que el error alegado no sea inexcusable, habiéndose pronunciado por su no admisión, si éste recae sobre*

las condiciones jurídicas de la cosa y en el contrato intervino un letrado, o se hubiera podido evitar el error con una normal diligencia».

Sobre la valoración del error, la Sentencia número 649/2012, de 14 de noviembre, de la Audiencia Provincial de Madrid dispone que *«El problema se desplaza en este estadio a elucidar si ese error es imputable a quien lo padece y no ha podido ser evitado mediante el empleo por el que lo sufrió de una diligencia media o regular, teniendo la condición de las personas, no sólo del que lo invoca, sino también de la otra parte contratante cuando el error pueda ser debido a la confianza provocada por las afirmaciones o la conducta de éste (SSTS de 6-6-1953 , 27-10-1964 y 4-1-1982 , entre otras), es decir, que el error sea excusable»*

Será inexcusable el error que pudo ser evitado mediante una diligencia regular de acuerdo con los principios de la buena fe. Esta diligencia se aprecia valorando todas las circunstancias que concurren en el caso, incluidas las personales, pues es función básica de este requisito de excusabilidad impedir que el ordenamiento proteja a quien ha padecido el error cuando este no merece esa protección por su conducta negligente. Pues bien, de cuanto ha quedado expuesto en los hechos de este dictamen analizaremos a continuación la existencia de un error excusable.

D. Jesús tenía confianza absoluta depositada en el gestor con el que realizó la operación y esta fue decisiva para la adquisición de las participaciones preferentes.

A su vez, esta confianza provocó la actitud de D. Jesús en la transacción, no comprobando que se cumplían los requisitos legales de la misma. No obstante, en la Sentencia número 366/2013, de 6 de junio, se establece que *«no puede exigirse al comprador una diligencia tendente a comprobar todos los datos técnicos, económicos y financieros facilitados por el vendedor que suponga partir de un escenario de desconfianza.»* De este modo, no cabe imputar a D. Jesús la obligación de exigir aquella documentación que está obligada a entregar Terbank.

A mayor abundamiento, porque la configuración de la obligación de información de las ESIs no es de mera disposición, sino que es una obligación activa, en este sentido, *«la obligación de información que establece la normativa legal del mercado de valores es una obligación*

activa, no de mera disponibilidad. Es la empresa de servicio de inversión la que tiene la obligación de facilitar información que le impone dicha normativa legal, no sus clientes, inversores no profesionales, quienes deben averiguar las cuestiones relevantes en materia de inversión y formular las correspondientes preguntas. Sin conocimientos expresos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información ha de demandar al profesional. El cliente debe poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante. Menos aun cuando se afirma que tal información podía haberla solicitado no ya la empresa de inversión, sino a organismos públicos, cuya obligación (y capacidad) de informar a los particulares sobre los pormenores de sus concretas inversiones potenciales es, cuando menos dudosa» vi SSTs de 18 de abril de 2013, 764/2014 de 12 de enero de 2015, y 676/2015 de 30 de noviembre. Y STS 664/2018

Confirma lo anterior el Tribunal Supremo en su sentencia 677/2016, de 16 de noviembre, donde establece que *«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 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»*

Y dado que no existe constancia alguna de que se informara a D. Jesús del riesgo, por cuanto no se entregaron indicadores gráficos de riesgo conforme a la Orden ECC/2316/2015 sobre el rango de riesgo 6/6 característico de las participaciones preferentes, ni información precontractual que informase sobre la posible insolvencia de la entidad emisora, el error en este caso concreto se configura como excusable. La entidad financiera para desvirtuar la presunción del error invalidante debe haber entregado información suficiente clara y concreta y como también se expuso previamente con la antelación suficiente

En un supuesto similar STS de 16 de septiembre de 2015, *«cuando ofreció a la demandante la contratación de las participaciones preferentes, no pudiera saber que el banco Islandés iba a entrar en una situación de insolvencia, y otra diferentes es que si conocía que existía ese riesgo de insolvencia, puesto que se trataba de una inversión que no se encontraba*

cubierta por ninguna fondo de garantía ni por la propia Bankinter, y que además la entidad cuya solvencia dependía que la demandante no perdiera la inversión no se encontraba supervisada por la autoridad española».

Así las cosas, la mera inclusión en el contrato de la advertencia de un riesgo en la contratación de las participaciones preferentes de Terbank, no excluye que esta deba informar con antelación suficiente y en términos comprensibles del riesgo de pérdida de inversión derivado de la insolvencia del emisor *«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»*. En este sentido, la STS 19 de septiembre de 2014.

Una vez delimitado que es la ausencia de información la que infiere en el error vicio del consentimiento, la pregunta es ¿En qué medida?

D) Posibles consecuencias de la existencia del error

a) Nulidad Radical

Una de las posibles consecuencias que puede derivarse del déficit de información es la de nulidad radical o nulidad de pleno derecho. Esta supone la ausencia o inexistencia de alguno de los elementos esenciales del contrato conforme con el artículo 1261 CC, consentimiento, objeto y causa.

Entre los principales puntos en los que se ha centrado la Jurisprudencia, nos encontramos con las causas de nulidad del contrato. El artículo 1265 del Código Civil (en adelante, CC) establece que la nulidad del contrato depende en gran medida del consentimiento, siendo nulos todos aquellos contratos donde el consentimiento se haya prestado por error, violencia, intimidación o dolo. Así pues, no debemos olvidar que los requisitos indispensables y básicos para la formación de un contrato son: consentimiento, objeto y causa.

La existencia de un error de consentimiento no puede determinar la nulidad radical de un contrato, sino únicamente su anulabilidad. Este punto es de vital importancia debido al plazo de caducidad que está sometido el error de consentimiento que es de cuatro años.

La sentencia de 30 de mayo de 1991 del TS establece que *«el error implica un vicio del consentimiento, no una falta de él»*. En este sentido se pronunció la AP Almería en su sentencia 125/1998 de 24 de marzo *“el error en la manifestación de voluntad negocial, regulado en los artículos 1265, 1266 y concordantes del Código Civil, no implica falta de consentimiento, de modo que este existe, aunque viciado, y, por tanto, constituye una causa de anulabilidad y no nulidad»*.

No cabe alegar una nulidad radical por inexistencia de consentimiento, porque, tal y como enunció el Tribunal Supremo en su sentencia número 489/2015, de 16 de septiembre de 2015 donde elimino el calificativo de radical, las infracciones de obligaciones previas de información no suponen una inexistencia o ausencia de consentimiento, sino uno viciado.

b) Nulidad Relativa

La imposibilidad de acudir a la nulidad radical por un defecto en el suministro de información nos deriva al siguiente punto sobre el que ya se han ido presentando algunas connotaciones al respecto. La cuestión relevante en este punto es que las obligaciones informativas en la MiFID I,II y LMV son consideradas integrantes de la información esencial cuya ausencia determina la presunción del error vicio del consentimiento.

Ya adelantamos en el naturaleza del vicio del consentimiento cuáles eran sus requisitos esenciales para invalidar el consentimiento. No obstante, esa exposición se realizó en términos generales.

Respecto a esto, el Tribunal Supremo, en sentencias como las núm. 840/2013, de 20 de enero, y 716/2014 de 15 diciembre ha declarado que *«el incumplimiento de los deberes de información, por sí mismo, no conlleva necesariamente la apreciación de error vicio, pero no cabe duda de que la previsión legal de estos deberes, que se apoya en la asimetría informativa que suele darse en la contratación de estos productos financieros con clientes minoristas, puede incidir en la apreciación del error»*.

Por ello, lo relevante en este punto se encuentra en qué conocimiento tenía D. Jesús sobre participaciones preferentes al tiempo de la contratación en el año 2019.

«La omisión en el cumplimiento de los deberes de información que la normativa general y sectorial impone a la entidad bancaria permite presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y los riesgos asociados, que vicia el consentimiento, pero tal presunción puede ser desvirtuada por la prueba de que el cliente tiene los conocimientos adecuados para entender la naturaleza del producto que contrata y los riesgos que lleva asociados, en cuyo caso ya no concurre la asimetría informativa relevante que justifica la obligación de información que se impone a la entidad bancaria o de inversión y que justifica el carácter excusable del error del cliente. (...) El error que, siendo excusable, vicia el consentimiento es el que recae sobre la naturaleza y los riesgos del producto»

En conclusión:

Es el incumplimiento de los deberes de información y los relativos a los test los que permiten presumir el error vicio en el consentimiento, pero tan solo es una presunción, ya que puede desvirtuarse con la prueba de que el cliente tenía conocimiento adecuados para comprender la naturaleza del producto que estaba contratando. En consecuencia, desaparecería esa asimetría informativa que establece la obligación de información y deriva en el error excusable.

Todo ello habría originado un error en el consentimiento al no poder comprender D. Jesús que en el momento de la compra asumía un riesgo de pérdida del valor de sus participaciones preferentes por un evento futuro.

2. Responsabilidad por la actuación de la entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de asesoramiento.

En este apartado, tal y como se había indicado previamente, van a estudiarse las consecuencias del incumplimiento en la relación de asesoramiento respecto de sus obligaciones de mandato o comisionista. Estos incumplimientos no se derivan de un vicio en la contratación, sino de la falta de diligencia e inobservancia de las obligaciones legales al comercial, comisionista que comercializó las participaciones preferentes.

El punto de partida comienza con la teoría de la citada Sentencia 716/2014, de 15 de diciembre, que es la que delimita que debe hacer la ESI mientras no disponga de información suficiente sobre el cliente en términos del servicio de asesoramiento, concluye lo siguiente *«si el servicio prestado es de asesoramiento financiero, (...) 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 atención a lo que es objeto de controversia en este caso, que guarda relación con el incumplimiento de los deberes inherentes a la prestación de servicios de asesoramiento financiero, (...) el art. 79 bis. 6 LMV no sólo impone a quien presta servicios de asesoramiento financiero el deber de recabar la información necesaria para elaborar el perfil inversor del cliente minorista, «con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan», sino que, además, prescribe que mientras no obtenga esta información, «no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente».***

Esto supone, a priori, la imposibilidad de recomendar productos que no se ajusten al pedir del cliente que, a su vez, a nivel normativo se ve reflejado en el artículo 213 LMV.

Como apunta la SAP de Barcelona de 4 de diciembre de 2009 *«la decisión del inversor sólo puede correr con los riesgos de la operación si el gestor le informa de todos los extremos por él conocidos, que puedan tener relevancia para el buen fin de la operación, en otras palabras, sólo puede hacerse responsable al cliente del desafortunado resultado de la inversión si el gestor en su comisión, ha desempeñado sus obligaciones diligentemente»*

En este sentido, a priori se nos abre una vía de responsabilidad de la ESI por cuando estando obligado a la realización del test de idoneidad no lo ha efectuado por lo que resulta contrario a su diligencia, la pregunta sería si es entidad suficiente para correr con los riesgos de la operación y constituir alguna suerte de título jurídico de imputación. En este sentido, se concretan las consecuencias de su incumplimiento.

Partimos de la premisa de que, tal y como ha quedado expuesto a lo largo de este dictamen, la entidad fue negligente en el cumplimiento de sus obligaciones legales y contractuales en la venta de las participaciones preferentes. Resulta, por ello, que ante un incumplimiento de las obligaciones legales o contractuales quepa ejercitar una acción de daños y perjuicios.

En la Sentencia del Tribunal Supremo número 397/2015 de fecha 13 de julio de 2015 con referencia a la Sentencia número 754/2014, de 30 de diciembre, ya advertimos que no cabía *«descartar que el incumplimiento grave de aquellos deberes y obligaciones contractuales de información al cliente y de diligencia y lealtad respecto del asesoramiento financiero pueda constituir el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por los clientes como consecuencia de la pérdida, prácticamente total, de valor de las participaciones preferentes, aunque lógicamente es preciso justificar en qué consiste la relación de causalidad.*

Pero sí cabe, como recuerda la sentencia 677/2016, de 16 de noviembre, con cita de otras anteriores, que, en el marco de una relación de asesoramiento prestado por una entidad de servicios financieros y a la vista del perfil e intereses de inversión del cliente, puede surgir una responsabilidad civil al amparo del art. 1101 CC, por el incumplimiento o cumplimiento negligente de las obligaciones surgidas de esa relación de asesoramiento financiero, que causa al inversor un perjuicio consistente en la pérdida total o parcial de su inversión, siempre y cuando exista una relación de causalidad entre el incumplimiento o cumplimiento negligente y el daño indemnizable. Esta doctrina ha sido reiterada en resoluciones posteriores, recientemente por las sentencias 62/2019, de 31 de enero, y 303/2019, de 28 de mayo».

En este sentido, se desplegaría la acción de responsabilidad contractual derivada del incumplimiento de la entidad por (i) no realizar el test de idoneidad, (ii) no haber cumplido debidamente con el deber de información sobre la naturaleza y riesgos del producto y asimismo, el principio de buena fe contractual, al sugerir un producto que resultaba inadecuado para D. Jesús y sin haber tenido en consideración cuál era su perfil inversor, al no haber realizado siquiera su perfil.

A) No haber realizado el test de idoneidad en términos contractuales.

En estos términos debemos acudir a la STS número 398/2015 de fecha 10 de julio de 2015.

«En consecuencia, conforme a esta jurisprudencia, podía ejercitarse una acción de indemnización de daños y perjuicios basada en el incumplimiento de los deberes inherentes al test de idoneidad, siempre que de dicho incumplimiento se hubiera derivado

el perjuicio que se pretende sea indemnizado. Este perjuicio es la pérdida de la inversión, como consecuencia de la quiebra del emisor del Bono Fortaleza.

En consecuencia, se nos abre la posibilidad de ejercitar una acción en términos de test y nos encontramos con el mismo requisito: que del incumplimiento de los deberes se derive el perjuicio que deba ser indemnizado. No obstante, ¿Cuál es ciertamente el incumplimiento que tiene lugar cuando no se realiza el test en términos contractuales?

En respuesta de lo anterior acudimos a la STS 398/2015 de 10 de julio de 2015 que establece lo siguiente *«También consta acreditado en la instancia que la entidad demandada no recabó el test de idoneidad, ni elaboró el perfil inversor de la demandante, con vistas a justificar que la recomendación de la inversión realizada (bono Fortaleza) fuera la que más les convenía. Se trata del incumplimiento del estándar mínimo de diligencia y lealtad en la prestación del servicio de asesoramiento financiero*

Incluso, esta sentencia señala que, en este apartado, es igualmente irrelevante que en el contrato disponga que *«el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión en este producto es adecuada para su perfil inversor».*

Dado que, tal y como continua la sentencia, *«Se trata de una mención genérica, que no elude el deber del banco de acreditar que cumplió con esas exigencias. Tal y como exige el art. 79 bis 6 LMV, el banco debía haber probado que con carácter previo a la contratación del bono fortaleza por su cliente, había elaborado su perfil inversor, en concreto sus conocimientos y experiencia, así como su situación financiera y sus objetivos de inversión. Para a continuación, justificar que la recomendación practicada, en este caso, la adquisición del bono fortaleza, se adecuaba a este perfil. Esta exigencia legal no se cumple con una cláusula general en la orden de adquisición, que contiene la reseñada mención genérica a la labor de asesoramiento realizada por el banco».*

De tal forma que cabe atribuir al incumplimiento de los deberes inherentes a la exigencia del test de idoneidad, la consideración de causa jurídica del perjuicio sufrido, pues si no consta que los demandantes fueran inversores de alto riesgo, ni que no siéndolo se hubieran empeñado en la adquisición de este bono, el banco debía haberse abstenido de recomendar

su adquisición, por lo que, al hacerlo, propició que los demandantes asumieran el riesgo que conllevó la pérdida de la inversión».

Aunque se abra la vía de acudir a la acción de daños y perjuicios por ausencia de test de idoneidad. Del mismo modo que acudimos a la naturaleza jurídica del vicio en el consentimiento para comprobar si el test puede tener algún tipo de incidencia en el error en el consentimiento. Este ejercicio debe plantearse ante la indemnización de daños y perjuicios.

Corresponde en este apartado el análisis de los elementos esenciales en la concurrencia de la indemnización de daños y perjuicios.

1. Preexistencia de una obligación.
2. Su incumplimiento debido a culpa o negligencia
3. La realidad de los perjuicios causados.
4. Nexo causal entre aquella conducta y los daños producidos.

Por tanto, para la existencia de un daño es necesaria la concurrencia de una negligencia, daño y relación de causalidad para que Terbank deba responder.

Las sentencias del Tribunal Supremo no analizan y detallan la concurrencia de estos requisitos, sino que únicamente enuncian que la ausencia de test de idoneidad es el título jurídico de imputación de responsabilidad que puede inferir la acción de daños y perjuicios.

No supone ninguna duda la existencia en el caso de un incumplimiento, ni tampoco un daño, por cuanto ha quedado correctamente justificada a lo largo de este escrito. No obstante, sí merece especial análisis la existencia de aquella relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño objeto de indemnización que se desarrollará más adelante.

B) Incumplimiento de entrega de información.

Sin perjuicio de lo anterior, en este apartado se analiza que consecuencias contractuales tiene el incumplimiento del deber de información. Con la exposición de la sentencias hemos ido observando que tanto el incumplimiento de recabar test de idoneidad como el incumplimiento del deber de información *«pueda constituir el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por los clientes como consecuencia de la pérdida».*

No obstante, esta posibilidad aparece perfectamente desarrollada conforme a la Sentencia del Tribunal Supremo número 244/2013 de 18 de abril de 2013, que establece que *«La información es muy importante en este ámbito de 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.

Y en la anterior Sentencia 244/2013, de 18 de abril, entendimos que el incumplimiento por el banco del «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

En este sentido, la STS de 30 de diciembre de 2014 dispone que *«conforme el artículo 1101 del Código Civil, el incumplimiento contractual puede dar lugar a una reclamación de una indemnización de los daños y perjuicios causados, lo que exige una relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño indemnizable. En este caso, el daño es la pérdida del capital invertido con la suscripción de las acciones preferentes por la indicación del asesor del banco».*

A mayor abundamiento, la STS número 243/2013 de 18 de abril de 2014 establece que *«el banco no cumplió con el deber 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 alto riesgo (así los define la Comisión Nacional de 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 responsabilidad por daños y perjuicios sufridos por tales clientes como consecuencia de la pérdida absoluta de valor de las participaciones preferentes de Lehman Brothers adquiridas».

En el caso enunciado la sentencia se refiere a la responsabilidad derivada de un contrato de gestión de carteras, no obstante, estas consecuencias se despliegan igualmente para aquellas relaciones de asesoramiento como la aquí expuesta conforme con el artículo 210 LMV y ss.

En este mismo sentido se han pronunciado, las sentencias número 677/2016, de 16 de noviembre, 62/2019, de 31 de enero, y 249/2019, de 6 de mayo, dicha jurisprudencia, reconoce que, en el marco de una relación de asesoramiento prestado por una entidad de servicios financieros y a la vista del perfil e intereses de inversión del cliente, puede surgir una responsabilidad civil al amparo del art. 1101 CC, por el incumplimiento o cumplimiento negligente de las obligaciones surgidas de esa relación de asesoramiento financiero, que causa al inversor un perjuicio consistente en la pérdida total o parcial de su inversión.

En ambos casos nos encontramos con el mismo requisito que debe justificarse y que es la relación de causalidad.

En estos casos, al igual que en el vicio del consentimiento, debe entenderse afirmativa. La relación causal aparece toda vez que la razón principal que motivó a D. Jesús para la adquisición del producto fue el comercial. Pues, al no realizarse el test de idoneidad, no recabó información sobre los conocimientos financieros, ni experiencia inversora o sus objetivos, presentándole un producto como si fuese idóneo para el sin serlo. Esta última es la razón principal de la inversión y la que fundamenta la relación de causalidad entre el incumplimiento de sus obligaciones y el daño indemnizable. El perfil del cliente en este contexto y, enlazando con lo anterior, vuelve a ser fundamental, por cuanto, el ofrecimiento de Terbank no se adecuaba con el perfil de riesgo de D. Jesús, incumpliendo la obligación de no recomendar al no tener información suficiente o no ser el producto adecuado a su perfil, causándole un perjuicio. Por lo tanto, Terbank debería haberse abstenido de recomendar su

adquisición, ya que, en caso de no hacerlo, D. Jesús no hubiese adquirido el producto y no habría tenido que soportar el perjuicio sufrido.

En este sentido se evidencia la relación de causalidad por cuanto Terbank (i) sin comprobar el perfil del cliente, (ii) recomendó la adquisición de un producto complejo y de alto riesgo, (iii) sin explicar su contenido, (iv) ni proporcionar algún tipo de documentos añadida. Todas estas cuestiones supusieron que D. Jesús adquiriese el producto, cumpliéndose en estos términos la relación de causalidad.

3. Carga de la prueba

El principio de carga de la prueba⁵¹ en el caso de instrumentos financieros complejos, en el presente caso, participaciones preferentes, las ESIs tienen la obligación de proporcionar información previa, esencial y suficiente para la formación de la voluntad del cliente. En consecuencia, en aras a la facilidad probatoria y disponibilidad art 217 LEC “teoría de la proximidad de la prueba”. Por ello, la falta de prueba en la insuficiencia de suministro de información al cliente minorista perjudica a la empresa en un contrato de inversión en productos financieros complejos.

En cuanto a la prueba de tal circunstancia (carácter impuesto, es decir, no negociado, de la cláusula), hemos de partir de la base de que, conforme al art. 217.7 LEC, para la aplicación de los criterios generales sobre la carga de la prueba, que contienen los apartados 2 y 3 de dicho artículo:

«corresponde a la parte demandante la de acreditar los hechos en que funde su pretensión y, a la demandada la de probar los que impidan, extingan o enerven la eficacia de los anteriores»

Ha de tenerse en cuenta la disponibilidad y facilidad probatoria de cada una de las partes. No obstante, lo cierto es que este precepto no es de valoración probatoria, sino de distribución de la carga a cada una de las partes y sobre qué parte debe perjudicar la inexistencia de prueba

⁵¹ Tratado de contratación de derecho bancario.

suficiente. La STS número 194/2017 de 21 de marzo de 2017. Es obvio en términos de facilidad probatoria que resulta mucho más sencillo a la entidad bancaria probar que se suministró información con antelación suficiente, además, recordemos la obligación de mantener un registro con información proporcionada.

En efecto, Terbank dispone de medios probatorios tales como la aportación de otros contratos suscritos por ella, con otras personas, en los que las condiciones sean totalmente diferentes, el testimonio de aquellos de sus empleados que se relacionaran con la contraparte, a efectos de suscribir el contrato, e incluso las grabaciones de la comercialización de los productos, que acreditan que el suministro de información es completo.

Al margen de que se trata de la prueba de un hecho negativo, prueba que la jurisprudencia ha venido considerando como *probatio diabólica*, resulta, en efecto, muy difícil, si no imposible, para cualquiera que contrate un préstamo con una entidad bancaria, acceder, por ejemplo, a la documentación necesaria que no ha sido entregada, por la vía del artículo 328 LEC (exhibición documental *inter partes*). Si partimos de tales consideraciones, hemos de entender que, la carga de probar que una cláusula ha sido objeto de suministro de información completo recae sobre la entidad bancaria.

Alegar lo contrario supondría el absurdo de favorecer a aquella parte que encontrándose en un situación privilegiada de cercanía y disponibilidad con la prueba omite cualquier esfuerzo probatorio y se ampara en las reglas de la prueba apelando a que “quien alega debe probar”.

En este sentido, se entiende que el error deriva de la representación del riesgo que se había hecho D. Jesús, y de la propia naturaleza del producto, por omisión de información proporcionada por la ESI, al presentar las participaciones preferentes como una suerte de activo de renta fija sin riesgo inherente a su naturaleza.

Esta falta de prueba no puede, en ningún punto, perjudicar al cliente dada la plena disposición que tiene Terbank sobre aquellas obligaciones de información que debería haber proporcionado al cliente. Por ello, acontece un traslado de la carga de la prueba conforme al artículo 217.3 LEC, en términos de un hecho negativo. Ello supone una vulneración de Terbank las reglas de la carga de la prueba aplicables conforme a la materia aplicable al supuesto.

4. Consideraciones que pueden eliminar las presunciones

Tanto del incumplimiento de los deberes de información, como en la realización de los test se presume el error vicio en el consentimiento. Por lo tanto, aun podría desvirtuarse con la prueba de que el cliente tiene conocimientos adecuados para comprender la naturaleza del producto que este contratando. En consecuencia, desaparecería esa asimetría informativa que establece la obligación de información y deriva en el error excusable.

A) Haber comprado productos antes no significa conocerlos.

A lo largo de este dictamen se ha puesto en consideración la vital importancia que tiene el conocimiento del cliente, un ejemplo de ello, se encuentra en el valor jurídico que tiene la ausencia de test de idoneidad o consecuencia, pues, únicamente suponía una presunción del error vicio, por cuanto, todavía el cliente podía tener conocimientos sobre el producto financiero que desvirtuaría cualquier tipo o clase de error.

Bajo esta importancia se centra un factor clave que podría introducir Terbank y es que D. Jesús como había adquirido previamente productos financieros complejos disponía de conocimientos suficientes para conocer realmente la naturaleza y riesgos de las participaciones preferentes.

El Tribunal Supremo, ha considerado tan importante este punto, relativo a la información que debe prestar la comercializadora, que en su Sentencia número 102/2016, de 25 de febrero ha venido reconociendo que los antecedentes de los clientes no son precedente suficiente como para presuponer el conocimiento del producto y riesgos por parte del comprador.

«Que los clientes hubieran contratado anteriormente productos similares no conlleva que tuvieran experiencia inversora en productos financieros complejos, si en su contratación tampoco les fue suministrada la información legalmente exigida. Como ya declaramos en las sentencias núm. 244/2013, de 18 de abril, y 769/2014, de 12 de enero de 2015, para la entidad de servicios de inversión la obligación de información que establece la normativa legal del mercado de valores es una obligación activa, no de mera disponibilidad. Es la empresa de servicios de inversión la que tiene obligación de facilitar la información que le impone dicha normativa legal, no sus clientes, inversores no profesionales, quienes deben averiguar las cuestiones relevantes en materia de inversión y formular las correspondientes

preguntas. Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional. El cliente debe poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante.»

La experiencia en inversión en productos financieros, no justifica que se exonere al banco de su obligación de información veraz con D. Jesús, y menos cuando se trata de un cliente minorista que merece el mayor nivel de protección por Terbank. Tampoco supone ningún tipo de confirmación de los contratos viciados la percepción de rendimientos según la STS número 10/2016 de 3 de febrero de 2016.

Todas estas cláusulas adicionales que han sido incluidas en el contrato de intermediación y en el test de conveniencia que se encuentran manuscritas por D. Jesús resultan *«vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos»*. Nos referimos a las cláusulas del contrato que manifiestan que no ha sido asesorada, que se entregó documentación contractual. Estas cuestiones no tienen mayor trascendencia dado que *«consisten en declaraciones no de voluntad sino de conocimiento o de fijación como ciertos de determinados hechos, que se revelan como fórmulas predispuestas por el profesional, vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos»* en este sentido se expresa la STS número 692/2015, STS 651/2015.

A mayor abundamiento, estas cuestiones más que otorgar plenitud a su literalidad, ejemplifican que *«la misma declaración incorporada al contrato en el sentido de que cada parte manifiesta que conoce los riesgos y no ha sido asesorada por la otra evidencia un incumplimiento de tales deberes»*

“Casus sentit venditor”, el conocimiento del vendedor es mayor que el del comprador y el primero tiene mayor posibilidad de eliminar el error. La cuestión radica en lo siguiente, es necesario que el error de D. Jesús sea relevante, esencial y provenga de declaraciones efectuadas de la ESI o que pudo valerse de su relación de confianza para provocar el error, sin olvidar la existencia en el caso presente de una evidente asimetría informativa.

Otra cuestión a tener en cuenta, es que nos referimos al valor de la declaración realizada en las cuestiones adicionales incluidas en el contrato por la que se ponía de relieve que *«cada*

una de las partes manifiesta que no ha sido asesorada por la otra parte sobre la conveniencia de realizar esta Operación y que actúa sobre la base de sus propias estimaciones y cálculos de riesgo».

En este sentido, la existencia del Disclaimer resulta irrelevante tal y como se expuso previamente. Este tipo de declaraciones genéricas destacan por su ausencia de declaración de voluntad o conocimiento, sino que están vacías de contenido *«Que consisten en declaraciones no de voluntad sino de conocimiento o de fijación como ciertos de determinados hechos, que se revelan como fórmulas predispuestas por el profesional, vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos»* entre otras muchas, STS 692/2015, STS 651/2015, STS 26/2016, STS 331/2016, STS 594/2016, STS 595/2016, STS 699/2016, o, por acabar, STS 223/2017.

«La misma declaración incorporada al contrato en el sentido de que cada parte manifiesta que conoce los riesgos y no ha sido asesorada por la otra evidencia un incumplimiento de tales deberes» de información, conforme a la STS 580/2018

Por lo tanto, las diferentes advertencias introducidas en el contrato no eximen a Terbank de sus obligaciones legales, pues no sana ningún defecto informativo en términos de características o riesgos que permitan a D. Jesús adoptar una decisión óptima.

En conclusión, para excluir la existencia de un error invalidante del consentimiento no es suficiente con un mera idea de que el producto contratado es un producto de riesgo, sino cuales eran ciertamente los riesgos, y esta obligación pertenece a Terbank como ESI. Ello se deriva no solo de la buena fe en la contratación sino como se expuso en el apartado relativo a las obligaciones de información, la MiFID II y la LMV impone la obligación de información previa, suficiente y atendiendo a las circunstancias del cliente.

Por todo lo expuesto, Terbank debe responder del buen fin de la inversión, por cuanto no presentó a D. Jesús información relevante, esencial y suficiente para que pudiera conocer las características y riesgos inherentes del producto contratado.

V. ESTRATEGIA PROCESAL.

Terbank encuentra su obligación de reembolsar la inversión⁵² derivada tanto de la complejidad del producto o de la dificultad de comprensión del riesgo -ya que cuando se contrata con un cliente que no tenía formación suficiente como para estar familiarizado con las participaciones preferentes, ni tampoco se le informa de manera suficiente, adecuada y conforme la normativa legal vigente, conforme a un cliente minorista, ello en sí mismo no constituye el negocio jurídico válido, pues se presta el consentimiento viciado, por cuanto, no comprendió los riesgos y características de las participaciones preferentes-, como de la mala praxis de Terbank, y en extensión, de su gestor, en el momento de comercializar las participaciones preferentes a D. Jesús sin aportar la debida información exigida como imperativa legal ni haber realizado el test de idoneidad.

1. Ejercicio de la acción de anulabilidad.

Conforme a lo expuesto previamente, el consentimiento manifestado por Jesús puede encajarse dentro de un error suficiente para invocar la anulabilidad del contrato por incumplimiento de las obligaciones de información. Ciertamente, fue la falta de información la que determinó la existencia de ese error excusable, a lo que se suman, de un lado, las circunstancias del caso, naturaleza del producto y la ausencia de conocimientos financieros de D. Jesús y, de otro, las garantías de protección en materia de información vigentes al momento de la contratación del producto financiero, en concreto, la normativa LMV.

Por todo lo expuesto, con carácter principal, D. Jesús puede ejercitar una acción de anulabilidad por la existencia de un error esencial y excusable invalidante del contrato.

⁵² NAVAS MARQUES, JUAN IGNACIO, ARANA NAVARROM JAVIER. *Tratado de contratación...* cit, op., p. 288.

A) *Computo del plazo.*

Por ello, a priori, el plazo para ejercitar la acción de nulidad relativa por vicio del consentimiento es de cuatro años, plazo éste de caducidad. El inicio del cómputo del plazo, conforme al tenor literal del artículo 1301 del CC, es con la consumación del contrato.

No obstante, conforme a la STS 489/2015, el momento inicial del cómputo del plazo del ejercicio de la acción no es con la celebración del contrato, sino que, en la STS número 769/2014 se establece que *«al interpretar hoy el art 1301 del Código Civil en relación a las acciones que persigues 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” ha de ser aplicadas atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquellas, tal como establece el artículo 3 del Código civil...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 vicio en el consentimiento»*. STS 398/2015 Y, en relación con la acción ejercitada, que era la de incumplimiento contractual, la sentencia recurrida razona que: *«como no existía un previo contrato de gestión de cartera, ni el contrato de gestión de inversiones a que se refiere la sentencia recurrida, sino un mero asesoramiento en materia de inversiones, la inobservancia por parte de la entidad de servicios de inversión de la evaluación de idoneidad sólo puede afectar a la fase de perfección del contrato, provocando, en su caso, su nulidad, bien directa o en relación al consentimiento viciado, pero no al contenido obligacional del contrato, pues fijándonos en el servicio de asesoramiento no se puede incumplir un contrato que no se ha llegado a celebrar.»*

A mayor abundamiento, respecto al plazo de caducidad de la acción y la interpretación a efectos del artículo 1301 CC en las “769/2014, de 12 de enero de 2015; 376/2015, de 7 de julio; 489/2015, de 16 de septiembre, y 102/2016, de 25 de febrero, que: *“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”. Conforme a dicha jurisprudencia, el comienzo del plazo de ejercicio de la acción de anulación por vicio en el consentimiento no puede computarse, como pretende la parte recurrente, desde que se perfeccionó el contrato de adquisición de las participaciones preferentes y se entregaron los títulos, sino desde que los clientes estuvieron en disposición de conocer los riesgos patrimoniales de la operación, que en este caso consistían en la inexistencia de un mercado efectivo de reventa y la práctica imposibilidad de recuperación de la inversión, por la falta de solvencia de la entidad emisora de las preferentes».

B) Efectos de la anulabilidad.

Los efectos de la nulidad aparecen invocados en el artículo 1303 CC *«Declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben de restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses, salvo lo que se dispone en los artículos siguiente»* supone la restitución de las partes a la situación nula,

No cabe que el contrato anulado produzca efecto alguno, por ello, deben reembolsarse aquellos desplazamiento monetarios acontecidos, retrotrayendo todo al momento de la adquisición, dejándolo sin efecto alguno.

En este sentido, la sentencia número 550/2005, de 6 de julio de 2005, establece que *“El precepto, que tiene como finalidad conseguir que las partes afectadas vuelvan a tener la situación personal y patrimonial anterior al evento invalidador (sentencias de 22 de septiembre de 1989, 30 de diciembre de 1996, 26 de julio de 2000), evitando el ESCRITO DE DEMANDA Página 66 de 104 enriquecimiento injusto de una de ellas a costa de la otra (sentencias de 22 de noviembre de 1983, 24 de febrero de 1992, 30 de diciembre de 1996 - llegar hasta donde se enriqueció una parte y hasta donde efectivamente se empobreció la otra-), es aplicable a los supuestos de nulidad radical o absoluta, no sólo a los de anulabilidad o nulidad relativa, (sentencias de 18 de enero de 1904, 29 de octubre de 1956, 7 de enero de 1964, 22 de septiembre de 1989, 24 de febrero de 1992, 28 de septiembre y 30 de diciembre de 1996), y opera sin necesidad de petición expresa, por cuanto nace de la ley (sentencias de 10 de junio de 1952, 22 de noviembre de 1983, 24 de febrero de 1992, 6 de*

octubre de 1994, 9 de noviembre de 1999). Por consiguiente cuando el contrato hubiese sido ejecutado en todo o en parte procede la reposición de las cosas al estado que tenían al tiempo de la celebración (sentencias de 29 de octubre de 1956, 22 de septiembre de 19889, 28 de septiembre de 1996, 26 de julio de 2000), debiendo los implicados devolverse lo que hubieren recibido por razón del contrato (sentencias de 7 de octubre de 1957, 7 de enero de 1964, 23 de octubre de 1973). El art. 1303 del Código Civil se refiere a la devolución de la cosa con sus frutos (sentencias de 9 de febrero de 1949 y 18 de febrero de 1994) y el precio con sus intereses (sentencia de 18 de febrero de 1994, 12 de noviembre de 1996, 23 de junio de 1997), norma que parece ideada en la perspectiva de la compraventa, pero que no obsta su aplicación a otros tipos contractuales”.

El artículo 1303 CC tiene por finalidad conseguir que las partes afectadas vuelvan a aquella situación patrimonial anterior al evento invalidado, lo contrario supondría un enriquecimiento injusto de una de las partes. Este es el título que justifica la reposición de todas las cosas al momento de celebración, por cuanto el contrato de adquisición devendría nulo y no puede producir efecto alguno.

Por lo tanto, por parte de Terbank es inevitablemente la integra restitución⁵³ de la prestaciones con sus respectivos intereses legales a la fecha de la suscripción del producto, y la devolución de D. Jesús de aquellos rendimientos positivos recibidos.

2. Ejercicio de una acción de restitución de prestaciones con fundamento en el artículo 1124 cc.

“La facultad de resolver las obligaciones se entiende implícita en las recíprocas, para el caso de que uno de los obligados no cumpliera lo que le incumbe.

El perjudicado podrá escoger entre exigir el cumplimiento o la resolución de la obligación, con el resarcimiento de daños y abono de intereses en ambos casos. También podrá pedir la resolución, aun después de haber optado por el cumplimiento, cuando éste resultare imposible”.

⁵³ STS 04 de diciembre de 2015, STS 20 de enero de 2015

La parte perjudicada podrá escoger entre exigir el cumplimiento o la resolución de la obligación, con el resarcimiento de daños y el abono de intereses en ambos casos. Además, si el perjudicado opta por exigir el cumplimiento, podrá pedir la resolución más tarde si el cumplimiento resulta imposible.

No cabe esta opción dado que el incumplimiento se da en la ejecución del contrato, mientras que el defecto de asesoramiento habría afectado a la prestación del consentimiento, STS 607/2020.

Más recientemente, la sentencia del Tribunal Supremo de 11 de marzo de 2020 en relación a una permuta financiera sostiene lo siguiente: *«La acción ejercitada no era la de resolución del contrato de adquisición del swap comercializado por Banco Santander por haber incumplido este sus deberes legales relacionados con la comercialización de productos financieros complejos, sino la de indemnización de los daños y perjuicios ocasionados por el incumplimiento de estos deberes en el marco de la relación de asesoramiento que propició la contratación del swap. Por lo tanto, no resultaba de aplicación la razón esgrimida por la Audiencia para desestimar esta pretensión*

Conforme a la jurisprudencia de esta sala, no puede fundarse una acción de resolución de un contrato de adquisición de productos financieros en el incumplimiento de deberes previos a la contratación, al amparo del art. 1124 CC, "dado que el incumplimiento, por su propia naturaleza, debe venir referido a la ejecución del contrato, mientras que aquí el defecto de asesoramiento habría afectado a la prestación del consentimiento" (sentencia 491/2017, de 13 de septiembre»

3. Acción de indemnización de daños y perjuicios atendiendo a un incumplimiento de las obligaciones legales y contractuales al intervenir en las operaciones de adquisición de productos financieros.

En este caso cabe, de igual modo, plantearnos el ejercicio de una acción de daños y perjuicios ante el incumplimiento de Terbank respecto de sus obligaciones derivadas de su responsabilidad por la actuación de la entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de asesoramiento.

En concreto, en este apartado se va a tratar si cabe recuperar la inversión en virtud de la acción de daños y perjuicios derivados del incumplimiento del deber diligencia y transparencia en interés del cliente por consecuencia de un mal asesoramiento financiero.

En la comercialización de productos financieros complejos sujetos a la normativa MiFID II, en caso de incumplimiento de los deberes de información por la entidad financiera respecto del cliente, éste puede ejercitar, tal y como se ha expuesto previamente, una acción de anulabilidad del contrato por error vicio en el consentimiento. En este apartado, se va a estudiar si cabe, igualmente, solicitar la indemnización de daños y perjuicios causados en la contratación de un producto financiero derivado del incumplimiento del contrato de asesoramiento.

Tal y como ha quedado demostrado a lo largo de este dictamen, Terbank ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones legales y contractuales, lo que supone que se abra la vía para el ejercicio de una acción de daños y perjuicios.

Para el caso de la acción fundada en lo estipulado en el artículo 1101 del CC, que establece que:

“Quedan sujetos a la indemnización de los daños y perjuicios causados los que en el cumplimiento de sus obligaciones incurrieren en dolo, negligencia o morosidad, y los que de cualquier modo contravinieren al tenor de aquella”.

Como indicó la STS número 677/2016, de 16 de noviembre *«puede surgir una responsabilidad civil al amparo del art. 1101 CC, por el incumplimiento o cumplimiento negligente de las obligaciones surgidas de esa relación de asesoramiento financiero»*

Siempre y cuando concurra una relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño

En este sentido, constituye el título jurídico de imputación de responsabilidad el hecho de no realizar el test de idoneidad y el incumplimiento del deber de información.

A) El déficit de información.

La responsabilidad principal nace de recomendar productos que se consideran inadecuados para el perfil del cliente, en este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo número 244/2013 de 18 de abril de 2013 señala que *“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.”

A mayor abundamiento, sobre el estándar de buena fe e información clara y precisa la Sentencia del Tribunal Supremo numero 244/2013 de 18.04.2013.

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 lo 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 LehmanBrothers adquiridas.”

B) Consecuencias del incumplimiento de no efectuar el test de idoneidad.

En este sentido, debemos acudir a la Sentencia del Tribunal Supremo 398/2015 de fecha 10 de septiembre de 2015 que establece que *«En consecuencia, conforme a esta jurisprudencia, podía ejercitarse una acción de indemnización de daños y perjuicios basada en el incumplimiento de los deberes inherentes al test de idoneidad, siempre que de dicho incumplimiento se hubiera derivado el perjuicio que se pretende sea indemnizado. Este perjuicio es la pérdida de la inversión, como consecuencia de la quiebra del emisor del Bono Fortaleza.*

Según la STS 398/2015 de 10 de julio de 2015, “También consta acreditado en la instancia que la entidad demandada no recabó el test de idoneidad, ni elaboró el perfil inversor de la demandante, con vistas a justificar que la recomendación de la inversión realizada (bono Fortaleza) fuera la que más les convenía. Se trata del incumplimiento del estándar mínimo de diligencia y lealtad en la prestación del servicio de asesoramiento financiero”.

A estos efectos, debemos entender que resulta irrelevante que en la orden de adquisición apareciera la siguiente mención: «el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión en este producto es adecuada para su perfil inversor». Se trata de una mención genérica, que no elude el deber del banco de acreditar que cumplió con esas exigencias. Tal y como exige el art. 79 bis 6 LMV, el banco debía haber probado que con carácter previo a la contratación del bono fortaleza por su cliente, había elaborado su perfil inversor, en concreto sus conocimientos y experiencia, así como su situación financiera y sus objetivos de inversión. Para a continuación, justificar que la recomendación practicada, en este caso, la adquisición del bono fortaleza, se adecuaba a este perfil. Esta exigencia legal no se cumple con una cláusula general en la orden de adquisición, que contiene la reseñada mención genérica a la labor de asesoramiento realizada por el banco.

De tal forma que cabe atribuir al incumplimiento de los deberes inherentes a la exigencia del test de idoneidad, la consideración de causa jurídica del perjuicio sufrido, pues si no consta que los demandantes fueran inversores de alto riesgo, ni que no siéndolo se hubieran empeñado en la adquisición de este bono, el banco debía haberse abstenido de recomendar su adquisición, por lo que, al hacerlo, propició que los demandantes asumieran el riesgo que conllevó la pérdida de la inversión».

C) Cómputo del plazo.

La cuestión radica en cual es el plazo de que dispone D. Jesús para el ejercicio de su acción. Conforme con el artículo 945 CC, para la acción de exigencia de responsabilidad de los «Agentes de Bolsa, Corredores de Comercio o Intérpretes de busques, en las obligaciones que intervengan por razón de su oficio». Este precepto ha sido aplicable a sociedades de inversión que actúen a cuenta de sus clientes por la STS de 23 de febrero de 2009 «*además de las de fedatarios, desempeñaban los agentes de cambio y bolsa como comisionistas con exclusiva de negociación dentro de la bolsa, convierten al artículo 945 del Código de Comercio en aplicable para la prescripción extintiva de la acción para exigir responsabilidad a las empresas de servicios de inversión, cuando actúen por cuenta de sus clientes*». No obstante, esta referencia a la actuación de los agentes de cambio y bolsa como comisionistas supone que este plazo se aplica únicamente en aquellos supuestos de un contrato de ejecución, pero no resulta aplicable a aquellos supuestos donde se prestan servicio

de asesoramiento pues en este caso como negocio jurídico complejo que es debe estar al plazo general de 5 años del artículo 1964 CC.

VI. CONCLUSIONES

De todo lo expuesto en el Dictamen concluimos lo siguiente. La primera de las cuestiones nos hacía plantearnos cuál era la verdadera relación jurídica de las partes. Estudiando el ámbito de aplicación del contrato de ejecución; entendiéndose por este aquel donde la ESI interviene para seguir el mandato de un cliente que se dirige a su propia iniciativa para la adquisición de un producto financiero. Por otro lado, el asesoramiento como aquel donde la iniciativa de la contratación proviene de la ESI, existiendo en este caso una recomendación personalizada e idónea que tiene en consideración sus circunstancias personales antes de presentarse. Atendiendo a los elementos del supuesto, finalmente, pudimos observar que ciertamente, estamos ante una relación jurídica de asesoramiento, aunque el contrato fuese un contrato de mera ejecución de órdenes, la verdadera relación jurídica existente era de un asesoramiento, no siendo necesario la existencia de un contrato al efecto sino que este puede tener lugar cuando de los hechos se extrae que la iniciativa en la contratación ha sido adoptada por la ESI por presentar una recomendación revestida de un juicio de valor sobre la idoneidad del producto. La segunda cuestión, versaba sobre el tipo de cliente que es D. Jesús, diferenciando a los clientes minoristas, profesionales y contraparte elegible y, conforme a la normativa de la LMV, D. Jesús merece la protección propia de un cliente minorista al no poseer ni conocimientos financieros ni experiencia inversora que justifiquen su consideración como cliente profesional, ni como contraparte elegible. La tercera cuestión amanece de la mano del tipo de producto contratado, distinguiendo los productos financieros no complejos, como aquellos en los que su comprensión resulta sencilla, de los productos complejos, donde sí que se dificulta. Las participaciones preferentes son un producto complejo de acuerdo con la normativa aplicable y la jurisprudencia y, por ello, es de difícil comprensión por un cliente.

Una vez que conocemos cuales son la relación contractual, el tipo de producto y la clase de cliente podemos concluir cuales son las obligaciones de Terbank con D. Jesús. En este sentido, se despliegan un conjunto de obligaciones por la Ley de Mercado de Valores y por la normativa europea MiFID II y RCMiFID II que debe cumplir Terbank con respecto a D.

Jesús, que se engloban, generalmente, en la esfera de la información, debiendo Terbank entregar toda la información pertinente, con suficiente antelación y con carácter previo de las características y riesgos que derivan de la inversión. Y, en concreto, la entrega de un folleto informativo, documentación precontractual explicativa del funcionamiento del producto y los riesgos y, por supuesto, en términos del asesoramiento, su obligación de no recomendar productos que no se adecuen al interés del cliente.

De las obligaciones previas atendiendo a los hechos se despliegan los siguientes incumplimientos. Terbank debería haber efectuado el test de idoneidad y no de conveniencia antes de recomendar la inversión. Y, asimismo, un incumplimiento de sus obligaciones de información con carácter genérico, por cuanto no efectuó las explicaciones necesarias sobre las características y riesgos del producto. Limitándose únicamente Terbank a la entrega de un folleto informativo que poco o nada aportaba sobre la realidad del producto y el contrato de ejecución de órdenes que no incluía los riesgos derivados del producto.

Los incumplimientos que han tenido lugar concluyen en los siguientes: por un lado, no haber efectuado el test de idoneidad y, por otro, no haber cumplido la obligación información. Atendiendo a estos incumplimientos se estudian cuáles son las posibles consecuencias que pueden concurrir.

En primer lugar, las consecuencias enfocadas en un posible error en el consentimiento, para lo que se concluye que el error para invalidar el consentimiento debe ser esencial y excusable. Las consecuencias de no haber efectuado el test de idoneidad en estos términos derivan en una presunción de error vicio en el consentimiento y no vicio del consentimiento, en todo caso, porque el cliente puede tener conocimientos financieros que le permitan conocer el producto. La misma consecuencia se deriva de no haber informado adecuadamente, por cuanto, aunque no se entregue la información legal correspondiente no conlleva directamente en un error vicio en el consentimiento, dado que el cliente puede tener conocimientos que le permitan conocer los riesgos y características del producto.

En segundo lugar, la responsabilidad por la actuación de la entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de asesoramiento. En términos de servicio de asesoramiento la entidad debe conocer la situación y objetivos del cliente mediante el test de idoneidad imponiéndose la obligación de no recomendar producto que no se adecuen a los

intereses del cliente. Este incumplimiento es contrario a la diligencia exigible a la ESI y constituye el título jurídico de imputación, siempre y cuando haya una relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño indemnizable. Que, en este caso, observamos la concurrencia de los requisitos necesarios, la obligación de realizar el test, su incumplimiento, el daño, que es la pérdida de la inversión, y la relación de causalidad, que se encuentra en recomendar un producto bajo la apariencia de ser idóneo al cliente, dado que, si se hubiese abstenido de realizar la recomendación, D. Jesús no habría sufrido la pérdida de la inversión.

Por todo ello, el incumplimiento manifiesto de las obligaciones de información y de recabar el test de idoneidad suponen la posibilidad de ejercitar una acción de anulabilidad por error en el consentimiento y otra acción de daños y perjuicios por el incumplimiento de sus deberes legales y contractuales.

BIBLIOGRAFÍA

- THOMSON REUTERS, “participaciones preferentes ¿Se puede recuperar el dinero invertido?”
- FERNANDEZ DEL POZO, LUIS. “Las participaciones preferentes híbrido financiero”
- CARRASCO PERERA, A., LYCZKOWSKA, K., “Las participaciones preferentes son «productos complejos» pero eso nada importa”.
- CARRASCO PERERA, ANGEL. “Derecho de contratos”.
- NAVAS MARQUES, JUAN IGNACIO, ARANA NAVARROM JAVIER. Tratado de contratación
- AGÜERO ORTIZ, ALICIA. “Nuevas obligaciones informativas introducidas por MiFID II. Estudio comparativo”. Alicia. Revista de Derecho del Mercado de Valores,
- CNMV. “Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad”
- CNMV. “Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión”
- CNMV. “Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos”.
- CNMV. “Criterios aplicados en la resolución de reclamaciones”.
- CNMV. “Comunicación de la CNMV sobre comercialización de instrumentos financieros complejos” 10 de abril de 2014.
- CNMV. “ El mercado de valores y productos de inversión”.
- KPPG.AGOBADOS “ Completada la transposición de MiFID II en España: se publica en el BOE el Real Decreto 1464/2018.
- VALPUESTA GASTAMINZA, EDUARDO “Incumplimiento de la normativa comunitaria mifid en cuantos a los deberes de información y evaluación del cliente: consecuencias en el ámbito contractual según la jurisprudencia española”. 3 de febrero 2016.
- IE BUSINESS SCHOOL “ MiFid 2: un desafío para las entidades financieras”. Junio de 2011

- FARRANDO MIGUEL, IGNACIO “Comentario a la sentencia del tribunal supremo de 17 de abril de 2018 (222/2018)”.