



Administración
de Justicia

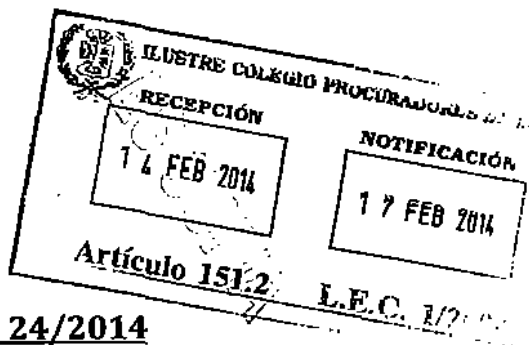
**JUZGADO DE PRIMERA INSTANCIA NÚMERO 84
MADRID**

**NIG 28079 10 040223 2013
Juicio Ordinario 310/2013**

Demandante:

Procurador/a: D. Ernesto García-Lozano Martín
Letrado/a: D. Fernando Zunzunegui Pastor

Demandada: BANKINTER S.A.
Procurador/a: D^a Rocío Sempere Meneses
Letrado/a: D. Luis Carnicero Becker



SENTENCIA NÚMERO 24/2014

En Madrid, a diez de febrero de dos mil catorce.

Vistos por Doña Raquel Blázquez Martín, Magistrada-Juez titular del Juzgado de Primera Instancia número 84 de esta ciudad, los presentes autos de Juicio Ordinario registrados con el número 310/2013, seguidos a instancia de D.

contra **BANKINTER S.A.**, quienes han actuado con la representación y asistencia letrada que consta en el encabezamiento de esta sentencia, sobre nulidad contractual y otras pretensiones subsidiarias, se procede a dictar la presente resolución.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- La parte actora presentó el 5 de marzo de 2013 demanda de juicio ordinario contra **BANKINTER S.A.** en la que solicitaba la declaración de nulidad o anulabilidad de la operación de intermediación realizada por el banco demandado suscrita el 22 de febrero de 2005 y referida a las participaciones preferentes del Bank Of Ireland emitidas por BOI Capital Funding LP, así como la procedencia de la restitución recíproca de las prestaciones o, subsidiariamente, la declaración de incumplimiento de las obligaciones de la entidad bancaria, con igual restitución de las prestaciones o, en función de los distintos planteamientos



Madrid



subsidiarios del suplico, el abono en concepto de indemnización de la suma de 174.117.- euros (apartado 3) o 76.000.- euros (apartado 4).

Las acciones ejercitadas se basan en la consideración de que el banco demandado incumplió normas imperativas recogidas en la Ley de Mercado de Valores y en el RD 629/1993, además de su propio manual de información a los clientes inversores, al recomendar a los demandantes la adquisición de lo que se comercializó como un bono y resultaron ser participaciones preferentes del Bank of Ireland como si se tratara de un producto seguro y líquido. El incumplimiento de la obligación de perfilar a los demandantes, la recomendación de un producto completamente inadecuado a su perfil, la falta de la información más elemental sobre sus características y riesgos provocó, además, el error en el consentimiento prestado por los demandantes que justifica la acción de anulabilidad también planteada en la demanda. Se alegan, además, diversos déficits de la información postcontractual, que determinaron que el producto se identificara siempre como un bono y que no se avisara a los demandantes del deterioro de la calificación crediticia del emisor, ni de las actuaciones acordadas por el gobierno irlandés para garantizar los pasivos de la entidad, ni de las ventanas de liquidez que permitieron el canje de las preferentes. Todo ello determinó que los demandantes, que invirtieron sus ahorros siguiendo el consejo de la demandada en un producto seguro y líquido, hayan perdido el importe total del bono (200.000.- euros).

SEGUNDO.- Admitida a trámite la demanda por decreto de 18 de abril de 2013, previa subsanación de los defectos formales apreciados en la misma, fue contestada por BANKINTER S.A. por escrito de 31 de mayo de 2013. En el escrito de contestación, la demandada se opuso a la demanda por considerar, en primer lugar, que no existía ninguna norma imperativa cuya supuesta vulneración justificara la nulidad radical pretendida. En segundo lugar, alegó la caducidad de la acción de anulabilidad ejercitada y, sobre la acción de incumplimiento contractual, consideró que no existía nexo de causalidad entre el incumplimiento alegado y los daños cuya indemnización se reclama. En términos generales, expuso que los demandantes fueron correctamente informados y que su perfil como empresarios (en el caso de D.) le permitió comprender el funcionamiento del producto y los riesgos asumidos. Limitó el papel de la entidad bancaria a la mera intermediación en la compra de las participaciones preferentes, que en la fecha de contratación no podía ser calificado como producto complejo y afirmó la correcta información postcontractual facilitada, tanto en los extractos mensuales remitidos a los demandantes como en la información específica sobre las posibilidades del canje ofertado en el mes de junio de 2011.

TERCERO.- El 1 de octubre de 2013 se celebró la audiencia previa al juicio, en la que no fue posible llegar a un acuerdo entre las partes.

A continuación, fijada la posición de las partes sobre los hechos alegados y los documentos aportados, se recibió el pleito a prueba, con el resultado que quedó grabado en soporte de imagen y sonido.

Recibido el pleito a prueba, se admitieron las pruebas propuestas por las partes, excepto la prueba inmoninada, el interrogatorio del representante legal de la demandada, la exhibición documental y parte de la más documental de las propuestas por la defensa de los demandantes.

CUARTO.- En el juicio, señalado para el 16 de diciembre de 2013, se practicaron las pruebas admitidas con el resultado que es de ver en las actuaciones por lo que hace a la prueba documental y que quedó grabado en soporte de imagen y sonido en lo que se refiere a las pruebas personales admitidas.

Tras la práctica de las pruebas, los/as Letrados/as de las partes expusieron sus conclusiones al tribunal y se declararon los autos conclusos para sentencia.

Posteriormente, fue necesario suspender el plazo para dictar sentencia debido a que no había dado tiempo a unir a las actuaciones un escrito recibido el día antes del juicio y que había sido presentado por los demandantes formulando la tacha del testigo propuesto de contrario, D. En el acto del juicio el letrado de los demandantes no hizo referencia alguna a este escrito, de modo que la tacha hubo de ser tramitada por resolución de 18 de diciembre de 2013. Tras la presentación de las alegaciones de la parte demandada, se declararon de nuevo los autos conclusos para sentencia.

QUINTO.- En la tramitación de estas actuaciones se han observado todas las prescripciones legales en vigor, excepto por lo que se refiere a los plazos establecidos para los señalamientos de vistas en Sala, de imposible cumplimiento con la carga de trabajo que pesa sobre el tribunal, retraso por el que el tribunal presenta sus disculpas a las partes.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- La acción ejercitada y los términos del litigio

Como se ha avanzado en los antecedentes de hecho de esta resolución, la acción ejercitada en la demanda pretende con carácter principal la declaración de nulidad de la orden de suscripción de las participaciones preferentes del Bank of



Ireland de 22 de febrero de 2005, con fecha de valor el 3 de marzo siguiente, que ha sido aportada con la demanda como documento 2.

La nulidad solicitada se plantea, en primer término, como nulidad radical y absoluta, al amparo de lo establecido en el artículo 6.3 CC, por la alegada vulneración de normas imperativas, que aparecen identificadas en el fundamento jurídico XII.1) de la demanda (páginas 55 y siguientes) por referencia a los preceptos de la Ley de Mercado de Valores (en adelante, LMV), en su redacción vigente a 22 de febrero de 2005 y del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre las normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios (en adelante, RD 629/1993), que establecían la obligación del banco de actuar con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, de informar sobre la verdadera naturaleza y riesgos de los productos y, en particular, sobre los riesgos de las participaciones preferentes, de perfilar a los clientes y de abstenerse de recomendarles productos que no se ajustaran a sus objetivos.

En segundo lugar, se ejercita una acción de anulabilidad por el error alegado como vicio y que se considera padecido en el consentimiento prestado para la contratación, por el asesoramiento y colocación de un producto inadecuado al perfil de los demandantes, que fue ofrecido como si se tratara de un producto seguro, sencillo y sin riesgo, con lo que ello supone de incumplimiento de las obligaciones establecidas en las normas citadas. Esta vulneración de sus obligaciones se expone en términos muy similares a los resumidos en el párrafo anterior y, en síntesis, se entiende derivada de la omisión por parte de la entidad bancaria de la información real sobre la naturaleza y las características de las participaciones preferentes y de la facilitación de información que no era veraz.

Por último, con carácter igualmente subsidiario se ejercita una acción de responsabilidad contractual, sobre la que se reclama una indemnización de los daños y perjuicios sufridos, con fundamento en el mismo incumplimiento del deber de información alegado como base del error como vicio del consentimiento que se imputa a la entidad bancaria, si bien ahora enfocado hacia su responsabilidad por asesoramiento inadecuado, por la falta de información previa, simultánea y posterior a la ejecución de órdenes y por la falta de información del deterioro del emisor y de las ofertas de canje.

La demandada considera, por los argumentos expuestos en el escrito de contestación, que es jurídicamente inviable la nulidad radical pretendida, porque no existe ninguna norma imperativa cuya supuesta vulneración justificara esa nulidad absoluta. En segundo lugar, considera que la acción de anulabilidad ejercitada está caducada porque han transcurrido más de cuatro años desde la fecha en que se firmó el contrato. Sobre la acción de responsabilidad contractual,

ha argumentado que no existe nexo de causalidad entre los incumplimientos alegados y los daños cuya indemnización se reclama. Y, en términos generales, con validez para todas las acciones planteadas (i) discrepa de la calificación jurídica de la relación contractual entablada entre las partes, que considera ajena a cualquier contenido de asesoramiento y limita a la mera ejecución de la orden de compra dada por los demandantes; (ii) discrepa de la demanda en los hechos relatados, porque considera que los demandantes fueron correctamente informados y que su perfil como empresarios (en el caso de D.) les permitió comprender el funcionamiento del producto y los riesgos asumidos y prestar su consentimiento informado, libre y válido; (iii) también controvierte la naturaleza de las participaciones preferentes, que en 2005 no podían ser calificadas como producto complejo (porque no existía aún esa clasificación legal); y (iv) sostiene la correcta información postcontractual facilitada, tanto en los extractos mensuales remitidos a los demandantes como en la información específica sobre las posibilidades del canje ofertado en el mes de junio de 2011.

SEGUNDO.- Los hechos reconocidos por las partes y derivados de documentos no impugnados.

No existe ninguna controversia sobre el sustrato fáctico esencial que ha dado lugar a la demanda, que puede resumirse en los siguientes hechos acreditados, bien por el reconocimiento de las partes, bien por el contenido de documentos que no han sido impugnados:

1.- El 22 de febrero de 2005 el demandante D. , cliente del servicio de Banca Privada de la entidad Bankinter en Córdoba, firmó la denominada "orden de contratación" que ha sido aportada como documento 2 de la demanda. Su esposa, D^a , cotitular del dinero ganancial con el que se abonó el producto contratado, no tuvo ninguna intervención en el contrato, en el que no consta su firma. La orden de contratación se refería a un producto que había sido ofrecido por ese servicio de Banca Privada y que se identificó en su texto como "Bonos Bank of Ireland 200.000.- euros". En el documento firmado por el Sr. no consta ningún otro contenido.

2.- El 3 de marzo de 2005 se cargó en la cuenta de los demandantes un total de 205.034,24.- euros. En el extracto informativo de ese cargo (documento 3), se identificó el producto ("valor", por tratarse de un extracto correspondiente a la cuenta de valores 0740-47-092509.6) como "BON BANK OF IRELAND 6,25", por importe de 200.000.- euros. En dicho extracto, todos los espacios reservados a comisiones, corretajes, cánones y gastos estaban a cero. La diferencia entre el precio del producto y el cargo asentado (5.034,24) respondía a algún tipo de comisión o gasto cobrado por Bankinter. Sobre este extremo se volverá más



adelante, ya que aunque no es controvertida la diferencia entre una y otra cifra, Bankinter no reconoce de forma expresa el concepto al que responde.

3.- A la firma de la orden de contratación no se entregó al Sr. ningún otro documento ni, en particular, el folleto de la emisión, que en esa fecha no había sido aún aprobado, porque data del 25 de febrero de 2005..

4.- El producto contratado eran participaciones preferentes del Bank of Ireland, entidad bancaria privada de nacionalidad irlandesa, si bien actuaba como emisora otra sociedad, se entiende que instrumental de la entidad de crédito matriz, Bank of Ireland Capital Fund (No1) LP.

5.- Los rendimientos percibidos por los demandantes han sido los siguientes (documento 4 de la demanda):

- (i) El 4 de marzo de 2006, 12.534.- euros brutos, de los que 1.880,10 se detrajeron como retención fiscal, de modo que los rendimientos netos fueron de 10.653,90.- euros.
- (ii) El 6 de marzo de 2007, 12.500.- euros brutos (10.250.- euros netos).
- (iii) El 4 de marzo de 2008, 8.608.- euros brutos (7.58,56.- euros netos).
- (iv) El 4 de marzo de 2009, 9.132.- euros brutos (7.488,24.- euros netos).
- (v) En el año 2010 no se abonó cupón.
- (vi) El 5 de marzo de 2011, 6.900.- euros brutos (5.589.- euros netos).

6.- El 16 de junio de 2011 el servicio de Banca Privada de Bankinter remitió a los demandantes la carta que ha sido aportada con la demanda como documento 5, en la que les informaba "que se había producido un evento corporativo" referente al producto contratado, identificado en este documento como "Bono Bank of Ireland 0,00 Perpetual". Según la carta, el Bank of Ireland ofrecía dos opciones a elegir por el cliente: una oferta de canje por una nueva emisión de bonos o una oferta de compra en la que se entregaría a cambio "efectivo" sin determinar.

7.- El 28 de julio de 2011 los demandantes recibieron un extracto de su cuenta de valores (documento 6) del que resultaba que el valor nominal del "Bon Bank of Ireland 0,00 PERP" (los 200.000.- euros) se había amortizado con



devolución de 2.- euros, a los que se descontaron comisiones y gastos de correo, hasta dejar el total de lo invertido en 0,78.- euros.

TERCERO.- La naturaleza y las características de las participaciones preferentes

I. Cuestiones generales

La regulación de las participaciones preferentes en nuestro país se encuentra básicamente en la Disposición Adicional segunda de la Ley 13/1985, de 25 de mayo de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, que fue introducida por la Ley 19/2003, de 4 de julio.

La redacción inicial fue modificada por la Ley 6/2011, de 11 de abril, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas, modificación que, en lo que ahora interesa, se explica en la exposición de motivos por referencia al acuerdo del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea sobre los criterios de admisibilidad y los límites para la inclusión de determinados tipos de instrumentos de capital híbridos en los fondos propios básicos de las entidades de crédito y por la necesidad de establecer los criterios para que esos instrumentos de capital puedan ser admitidos como fondos propios.

Existe una segunda reforma, la introducida por el RDL 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito intervenidas, que añadió las letras k) y l) al apartado 1, sobre las condiciones de la oferta pública de venta de las participaciones preferentes, que ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes profesionales de al menos el 50% del total de la emisión y que, con algunas salvedades, no admite que el valor nominal unitario mínimo de las participaciones preferentes a suscribir sea inferior a 100.000 euros.

La SAP de Pontevedra, Sección 1ª, de 4 de abril de 2013, define la participación preferente como un valor negociable de imprecisa naturaleza. Superficialmente parece responder a un valor de deuda por lo que, de partida, encajaría en la naturaleza propia de las obligaciones *ex arts.* 401 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital, ya que éstas se caracterizan porque «reconocen o crean una deuda» contra su emisor; además, su regulación legal las califica como «instrumentos de deuda». Sin embargo, atendido su régimen legal y su tratamiento contable, resulta que la participación preferente se halla mucho más próxima a las acciones y demás valores participativos que a las obligaciones y demás valores de deuda. No encajan, pues, en el concepto de la “renta fija” y de



ahí su consideración como productos híbridos. En todo caso, hay dos características esenciales que definen las participaciones preferentes: son productos complejos y de alto riesgo.

La regulación legal de las participaciones preferentes puede resumirse en los siguientes términos:

1.- Requisitos de emisión:

1.1. Las participaciones preferentes deben ser emitidas por una entidad de crédito española o por una sociedad anónima residente en España o en un territorio de la Unión Europea que no tenga la condición de paraíso fiscal, y cuyos derechos de voto correspondan en su totalidad directa o indirectamente a una entidad de crédito española y cuya actividad u objeto exclusivos sea la emisión de participaciones preferentes.

1.2. Si la emisión la realiza una sociedad filial, los recursos obtenidos deberán estar invertidos en su totalidad y de forma permanente en la entidad de crédito dominante de la filial emisora, de manera que queden directamente afectos a los riesgos y situación financiera de dicha entidad de crédito dominante y de la de su grupo o subgrupo consolidable al que pertenece.

1.3. La regulación de los requisitos de emisión, junto con el resto de los requisitos exigidos en la Disposición Adicional que se analiza, implica que la función jurídica y contable de este tipo de instrumentos en el balance de la sociedad emisora es, por mandato de la ley y sin alternativa posible, esencialmente financiera, porque computan como recursos propios de la entidad sujetos por disposición legal y de forma permanente a la cobertura de las pérdidas del emisor.

2.- Requisitos de la remuneración:

La remuneración tendrá la consideración de gasto deducible para la entidad emisora. Las condiciones de la emisión fijarán la remuneración que tendrán derecho a percibir los tenedores de las participaciones preferentes, pero el régimen fijado puede ser suprimido o modificado por al menos dos vías diferentes, en lo que aquí interesa:

- a) El consejo de administración, u órgano equivalente, de la entidad emisora o matriz podrá cancelar, discrecionalmente, cuando lo considere necesario, el pago de la remuneración durante un período ilimitado, sin efecto acumulativo.
- b) En todo caso, el pago de esta remuneración estará condicionado a la existencia de beneficios distribuibles.



Además, si así lo prevén las condiciones de la emisión, el pago de la remuneración puede ser sustituido por la entrega de acciones ordinarias, cuotas participativas o aportaciones al capital de las cooperativas de crédito, de la entidad de crédito emisora o matriz.

La regulación de la remuneración de las participaciones preferentes es determinante de la rentabilidad que puede ofrecer como producto financiero, porque siempre estará condicionada legalmente a los resultados económicos de la entidad emisora o de su matriz, de forma que el derecho a la retribución sólo se activa si hay beneficios e, incluso en ese caso, puede ser dejado sin efecto si el órgano de administración de la entidad emisora así lo decide, con carácter puramente discrecional y sin sujeción a ningún requisito.

El sustrato en el que se basa el pago de la retribución puede calificarse como *multicondicional*: deben concurrir diversas exigencias para que realmente llegue a percibirse, aunque su abono periódico esté expresamente establecido en las condiciones de emisión.

El análisis de la rentabilidad de las participaciones preferentes admite, además un segundo punto de vista, que es el la eventual revalorización patrimonial del producto, esto es, la posibilidad de participar por otra vía en las ganancias de la entidad o de venderlo por un valor nominal superior al de adquisición. Pero, desde este segundo punto de vista, no hay rentabilidad posible, ya que, por un lado, la titularidad de las participaciones preferentes no da derecho a participar en las ganancias repartibles (a diferencia de lo que sucede, por ejemplo, con el reparto de dividendos o con el derecho de suscripción preferente entre los accionistas) ni a obtener rendimientos por la venta de esos inexistentes derechos de suscripción; y, por otro, tienen carácter perpetuo, sólo pueden venderse en mercados secundarios organizados y, en caso de liquidación o de disolución de la entidad emisora, darán derecho a obtener exclusivamente el reembolso de su valor nominal. Este es uno de los aspectos en los que los titulares de participaciones preferentes tienen peor condición que los accionistas de la entidad.

En este punto, el análisis de la rentabilidad teórica de este tipo de productos se entremezcla con el su liquidez, concepto éste que, siendo distinto, no es ajeno a las posibilidades de rentabilidad. La única forma de recuperar el nominal de la participación preferente es su venta en un mercado secundario de valores. En el caso español, las participaciones preferentes son admitidas a negociación en el mercado español de Deuda Corporativa (AIAF) integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME), cuya sociedad rectora es AIAF Mercado de Renta Fija S.A. En este caso, por las condiciones de la emisión, las participaciones preferentes de Bank Of Ireland se negociaban en la Bolsa de Amsterdam. Es decir,





tras la colocación primaria, por emisión de títulos, se pasa a la colocación secundaria, por negociación de esos títulos dentro de esos mercados secundarios, de modo que la liquidez del producto necesita de forma ineludible la existencia en dicho mercado de una contrapartida compradora, esto es, de alguien que esté interesado en adquirirlo. En general, los titulares de las participaciones preferentes no pueden operar en este mercado secundario, limitado a las entidades que forman parte del mismo, por lo que siempre necesitarían de la intervención de un operador admitido.

Dicho lo anterior, se entenderá la extraordinaria concentración de riesgo que se produce si la evolución económica de la sociedad emisora o de su matriz es desfavorable: si esto sucede, se anula el sistema de rentabilidad (porque no hay beneficios distribuibles o porque así lo decida el órgano de administración) y desaparece de facto la limitada posibilidad de "salirse" del producto, porque en el mercado secundario no habrá demanda de adquisición de este tipo de valores. En la perspectiva de cualquier persona que pretenda obtener una lícita rentabilidad de sus ahorros, no sería nada atractivo un producto que a la vez que deja de producir rendimiento, pierde su ya de por sí limitada liquidez, porque patentiza el riesgo real de pérdida patrimonial inherente a dicho producto.

En definitiva, si la sociedad emisora presenta pérdidas, se activan una serie de mecanismos que pueden privar a las participaciones preferentes de todo su valor: en primer lugar, porque cesa el derecho a la remuneración; y, en segundo lugar, porque desaparece de hecho la posibilidad de venderlas, ya que no habrá demanda. Ese mismo efecto de reducción de la demanda se produce, previsiblemente, ante cualquier dato negativo sobre la solvencia o el resultado económico de la emisora, e incluso en situaciones macroeconómicas adversas que hagan perder el interés de los inversores por las participaciones preferentes como producto financiero.

3.- Derechos políticos

Las participaciones preferentes se caracterizan por no otorgar a sus titulares derechos políticos, salvo en los supuestos excepcionales que se establezcan en las respectivas condiciones de emisión.

Se ha dicho, con razón, que desde la perspectiva de la seguridad, las posibilidades de recuperar el importe por el que se adquirieron las participaciones preferentes es similar al de las acciones, aunque las condiciones de liquidez son, como se ha apuntado, muchísimo más limitadas. En uno y otro caso, el derecho al pago del valor nominal de la participación sólo surge a la liquidación de la entidad emisora. Pero el orden de prelación del crédito que en tal caso la participación preferente llegase a atribuir se sitúa detrás de todos los acreedores, subordinados o no, de la entidad de crédito emisora o de la entidad





dominante del grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito en la que ésta se integre.

Es importante llamar la atención sobre la importancia que en tal situación tienen los derechos políticos asociados a las acciones y excluidos expresamente en el caso de las participaciones preferentes, porque a igualdad de riesgo, los accionistas son titulares de derechos de control sobre el riesgo que soportan, mientras que los titulares de participaciones preferentes no tienen ningún poder de decisión.

4.- Exigencias temporales

La regulación legal de las participaciones preferentes incide en su carácter perpetuo, aunque el emisor podrá acordar la amortización anticipada a partir del quinto año desde su fecha de desembolso.

Es, por tanto, evidente que las participaciones preferentes no atribuyen derecho frente a la entidad emisora a la devolución de su valor nominal, porque quedan directa y permanentemente afectas a los riesgos y situación financiera de la entidad emisora o de la matriz y de la de su grupo o subgrupo consolidable. Esta es una diferencia esencial con los productos de ahorro clásico, ya que el titular de las participaciones preferentes no puede exigir la devolución del valor nominal, pase el tiempo que pase.

5.- Su caracterización como producto complejo

El artículo 79 bis 8.a) de Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores considera valores no complejos a dos categorías de valores. En primer lugar, a los valores típicamente desprovistos de riesgo y, en segundo lugar, a las acciones cotizadas como valores ordinarios cuyo riesgo es de «general conocimiento». Así, la norma considera no complejos de forma explícita a las (i) acciones admitidas a negociación en un mercado regulado o en un mercado equivalente de un tercer país; (ii) a los instrumentos del mercado monetario; (iii) a las obligaciones u otras formas de deuda titulizada, salvo que incorporen un derivado implícito; y (iv) a las participaciones en instituciones de inversión colectiva armonizadas a nivel europeo. En segundo lugar, como categoría genérica, el referido precepto considera valores no complejos a aquellos en los que concurren las siguientes tres condiciones: (i) Que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento financiero a precios públicamente disponibles para los miembros en el mercado y que sean precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor; (ii) que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento; (iii) que exista a disposición del público información suficiente sobre sus



características. Esta información deberá ser comprensible de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación en ese instrumento.

Como ha señalado reiterada jurisprudencia (vid SAP Pontevedra, Sección 1ª, de 4 de abril de 2013), la participación preferente es calificable como valor complejo porque no aparece en la lista legal explícita de valores no complejos y porque no cumple ninguno de los tres referidos requisitos. Y, sin los efectos asociados a esta definición legal introducida en la LMV por la Ley 47/2007, siempre se consideró como un producto de compleja explicación y funcionamiento, aún antes de esa reforma.

6.- La proliferación de las participaciones preferentes en el mercado minorista

La importancia marginal que hasta hace unos años tuvieron las participaciones preferentes se ha visto superada por el panorama actual, en el que una parte considerable del ahorro tradicional depositado en las entidades bancarias se ha desviado hacia la adquisición de este tipo de productos. Sin pretender analizar las causas por las que esto ha sucedido, sí es un hecho notorio y, como tal, exento de prueba (artículo 281.4 LEC) que diversas entidades de crédito han conseguido que el pasivo que representaba el dinero depositado por los clientes minoristas en los típicos productos de ahorro dejara de ser tal para pasar a convertirse en recursos propios o patrimonio neto, con la importancia que ello supone desde cualquier perspectiva con la que se analicen su balances, su situación económica o sus ratings de solvencia.

Las participaciones preferentes de bancos extranjeros, como las del Bank Of Ireland, han tenido una menor expansión en nuestro país. Ahora bien, el éxito que en general han tenido durante unos años las participaciones preferentes sería impensable, y este es otro hecho notorio exento de prueba, sin la utilización de la red comercial de los bancos y cajas y sin la confianza que el sistema bancario tradicional provoca en clientes minoristas con un elevado nivel de fidelización. La colocación de participaciones preferentes entre la clientela minorista ha supuesto, esencialmente para cajas de ahorro y empresas, el acceso a una vía de financiación alternativa a la del ámbito natural de este tipo de productos: cuando los clientes profesionales e institucionales y los inversores dejan de estar interesados en ellos, porque las agencias de calificación rebajan los rating de solvencia, se acude al mercado minorista, que por su propia naturaleza no suele tener acceso a esa información. En la mayoría de las emisiones no se reservó un tramo mayorista, pese a que es habitual que las emisiones de productos financieros cuya finalidad es la captación de fondos de financiación a través de instrumentos de deuda, capital o híbridos se realicen en dos tramos, uno



destinado al mercado mayorista y otro al mercado minorista. Los inversores que actúan en ese tramo mayorista, profesionales e instituciones, realizan un análisis completo de la emisión y de sus características (proceso de *due diligence*) para valorar si existen riesgos no proporcionados con la rentabilidad ofrecida.

De hecho, ha sido necesaria una nueva reforma legal, la introducida por el RDL 24/2.012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito intervenidas, que obliga a que las condiciones de la oferta pública de venta de las participaciones preferentes cuente con un tramo dirigido exclusivamente a clientes profesionales de al menos el 50% del total de la emisión y a que, con algunas salvedades, no admite que el valor nominal unitario mínimo de las participaciones preferentes a suscribir sea inferior a 100.000 euros. Esta norma, aunque posterior a los hechos aquí debatidos, supone el reconocimiento legal de que el destinatario natural de este tipo de productos no es el cliente minorista con perfil conservador.

II. Las participaciones preferentes del Bank of Ireland

En este caso concreto, las participaciones preferentes objeto del procedimiento cumplen todas las características generales apuntadas. Del dictamen pericial aportado con la demanda y de la declaración de D. Fernando Gallardo Olmedo en el acto del juicio, resultan además los siguientes datos:

1.- El nombre oficial del producto financiero era *Fixd Rate/variable Rate Guaranteed Non-voting Non cumulative Perpetual Preferred Securities*, con código ISIN XS0213178295. Esta denominación oficial no incluía la denominación "Bon" o "Bono". Es sobradamente conocida la diferencia conceptual entre los bonos, renta fija con remuneración garantizada, y las participaciones preferentes.

2.- El emisor era Bank of Ireland Capital Fund (No 1) LP, que se entiende como sociedad instrumental de la matriz Bank of Ireland (The Governor and Company of the Bank of Ireland), que actuaba como garante. El importe global de la emisión fue de 600 millones de euros (600.000 participaciones preferentes) El valor nominal de cada título era de 1.000.- euros, de modo que la contratación de los demandantes se verificó sobre 200 títulos, adquiridos en el mercado primario. El precio de emisión era del 100%, 1.000.- euros por título, pero los demandantes abonaron los 200 títulos al 102,517%, esto es, 1.025,17.- euros por título. De ahí el cargo de 205.034,24.- euros. La calificación del producto a 3 de marzo de 2005, según la agencia Moody's, era A2.

3.- El folleto de la emisión (Offering Circular) es de 25 de febrero de 2005. No consta que fuera traducida al castellano. Su versión original en inglés está incorporada al informe pericial como anexo 6.





4.- Por su propia naturaleza, se trata de valores perpetuos, si bien en el folleto de emisión se preveía una opción de amortización anticipada el 3 de marzo de 2010, facultativa para el emisor, que no fue ejercitada.

5.- La emisión tenía un cupón del 6,25% anual fijo durante los dos primeros años y variable a partir de marzo de 2007. El tipo variable se calculaba como un swap sobre el Euribor a 6 meses, más un diferencial del 0,10%, siempre que no superara el techo del 8%. Como en todas las participaciones preferentes, el pago de los cupones estaba condicionado a la existencia de beneficios distribuibles y al cumplimiento de las exigencias legales que en materia de recursos propios debía acreditar el Bank of Ireland. En este punto, es importante destacar que estas preferentes computaban como recursos propios del Bank Of Ireland en el llamado Tier 1 (Tramo 1), que es el de máxima calidad para el banco y, paralelamente, de máximo riesgo para sus titulares.

6.- Entre 2005 y 2011 se fueron materializando de forma progresiva todos los riesgos antes apuntados, con carácter general, para las participaciones preferentes:

a). El riesgo asociado a las condiciones financieras del garante (Bank Of Ireland) fue evidenciándose en las cotizaciones a la baja de Euronext, que experimentaron fuertes descensos debido a los problemas de solvencia de la entidad.

b). En el mismo sentido, el riesgo asociado a las calificaciones crediticias de la entidad se ha traducido en cinco degradaciones del *rating*, todas ellas de la agencia Moody's, autora de la calificación inicial A2: el 8 de abril de 2009 pasa a B1, el 4 de junio de 2009 a B3, el 19 de enero de 2010 a Caa1, el 9 de febrero de 2011 a Ca y el 3 de junio de 2011 a C.

c). Los problemas de solvencia del Bank of Ireland eran público y notorios en los círculos financieros: el 30 de septiembre de 2008 el estado irlandés ofreció garantías a 6 bancos, entre ellos al Bank of Ireland; el 11 de febrero de 2009 anunció la inyección de 8.000 millones de euros, que se hizo efectiva en marzo de 2009. El propio gobierno de Irlanda solicitó el 21 de noviembre de 2010 el rescate de la Unión Europea y del FMI, por unos 80.000 millones de euros, que hubo de destinarse al saneamiento del sector bancario. El 15 de marzo de 2011 se inyectaron 5.200 millones de euros en el Bank of Ireland, a cambio, entre otras exigencias, de convertir la deuda subordinada, que incluye las participaciones preferentes, en capital, con el efecto derivado de absorción de pérdidas por los titulares de dichos títulos.

c). El riesgo de liquidez se ha materializado en el volátil volumen de contratación del mercado secundario, que puede apreciarse en el gráfico de la



página 22 del informe pericial y que no propició la negociación fluida de los títulos. En el gráfico de la página 26 puede observarse la evolución de la cotización: nunca cotizó por encima del 100% y desde finales de 2005 se inició un descenso, ya muy preocupante desde mediados de 2007, en práctico hundimiento en 2009 y, tras un repunte en 2010, año en que los títulos llegaron a recuperar el 50% de su valor, en debacle completa en 2011.

d). El riesgo de suspensión del pago de cupones se materializó en 2010: la entidad informó el 15 de enero de 2010 que no se abonaría el cupón correspondiente a ese año.

El riesgo de pérdida de la inversión se ha materializado el 28 julio de 2011, fecha en que se amortizó la emisión sin devolución del capital invertido. La pérdida ha sido completa, a salvo de ese remanente de 0,78.- euros, que no es, por razones obvias, computable a ningún efecto.

7.- La entidad emisora ofreció tres ventanas de rescate entre el 19 de mayo de 2009 y el 8 de junio de 2011, con las siguientes condiciones:

a). La oferta de conversión del 19 de mayo de 2009 consistía en una propuesta de recompra de los títulos a un precio de 380.- euros.

b). La segunda oferta data del 26 de abril de 2010 y tuvo por objeto reforzar la dotación de recursos propios del Bank Of Ireland, con dos opciones a elegir por los titulares de las participaciones preferentes:

- Conversión en el número de acciones ordinarias del Bank Of Ireland que resultara de aplicar un tipo de canje de 600 euros por cada título.

- Conversión en bonos obligatoriamente convertibles en acciones ordinarias en un periodo de 90 días. En esta segunda opción el tipo de canje era de 650 euros por título.

c). La tercera oferta fue la anunciada en la carta de 8 de junio de 2011 a la que antes de ha hecho referencia, si bien en ella no se ofrecían los detalles de las alternativas que, a elección del titular de las preferentes, podían consistir en:

- Canje por bonos inmediatamente convertibles en acciones ordinarias, a un tipo de canje de 200 o 160 euros, en función de la fecha de realización.

- Abono de 160 ó 80 euros por cada título, en función de la fecha de ejercicio de la opción.

CUARTO.- La controversia sobre los conocimientos y experiencia inversora de los demandantes

La primera cuestión controvertida, que puede ser resuelta con una relativa autonomía, es la relativa a las circunstancias personales y profesionales de los demandantes, en cuanto pudieran influir en sus conocimientos financieros, en su experiencia inversora y en su conocimiento y/o entendimiento de la naturaleza y riesgos de las participaciones preferentes. La entidad bancaria demandada dedica el hecho primero de su contestación a esta cuestión y considera, en síntesis, que los demandantes son y han sido administradores de distintas empresas y que, en particular, D. _____ ha sido consejero delegado y liquidador de una sociedad dedicada al asesoramiento económico financiero y fiscal. Al hilo de estas alegaciones, la demandada introduce, ya como cuestión jurídica, la imposibilidad de aplicar la Ley 26/1984, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, vigente a la fecha del contrato.

La valoración de las pruebas practicadas sobre esta cuestión (documentales consistentes en las consultas del Registro Mercantil y en las declaraciones de IPRF de los demandantes, interrogatorio de D. _____ y testifical de D. _____) acreditan que los actores no tenían ningún tipo de conocimientos, formación ni experiencia que les facilitara el entendimiento de la estructura y riesgos del producto contratado: desde luego, era imposible, para ellos y para cualquier cliente de la entidad de su rango, identificar el concepto de "bono" con el de "participación preferente"; es igualmente inverosímil que por el solo hecho de ser "empresarios" supieran, antes de contratar, lo que eran las participaciones preferentes, que en el año 2005 constituían un producto financiero completamente desconocido para un ciudadano medio; y, por último, no es creíble que por su trayectoria profesional tuvieran una mayor facilidad para comprender el complejo sistema expuesto en el fundamento jurídico anterior y hacerse cargo de los riesgos que la operación conllevaba. Podría concluirse que D. _____ entendió lo que contrataba si se prueba que la información fue lo suficientemente rigurosa y exhaustiva como para hacer comprensibles todos y cada uno de los extremos detallados en los aproximadamente ocho folios que, dentro del fundamento jurídico anterior, analizan la información precontractual que sería necesario transmitir para garantizar la comprensión del producto. Este análisis se realizará más adelante, pero, en lo que ahora interesa, no se aprecia en los demandantes ninguna circunstancia personal o profesional que les facilitara ese proceso de comprensión. A esta conclusión se llega por los siguientes argumentos:

1.- Respecto de D^a _____ no existe realmente una controversia fundamentada sobre su conocimiento del mercado financiero. Tiene estudios de Magisterio, trabajó como maestra durante unos

cuatro años en su juventud y después, durante unos treinta años, ha ejercido exclusivamente como ama de casa. Sólo consta como apoderada de la empresa , de la que es administrador único su esposo, cuyo objeto social es la adquisición, promoción y construcción de edificios. Puede afirmarse, pues, que una persona con este perfil no tenía ninguna facilidad previa para conocer de antemano ni para entender, salvo explicación rigurosa, clara y exhaustiva, el riesgo de lo contratado. Aunque se volverá más adelante sobre esta cuestión, Bankinter no consideró necesario extender la explicación del producto, fuera la que fuera, a D^a , que no tuvo ninguna intervención en la fase precontractual ni en la fase contractual. Resulta, pues, evidente, que D^a ni tenía conocimiento previo del producto luego contratado ni recibió información de la entidad bancaria.

2.- Es un hecho no negado en la contestación a la demanda que Bankinter no realizó ninguna indagación, antes de la firma del contrato, sobre los conocimientos, experiencia y objetivos de inversión de los demandantes. No tuvo, por ello, modo de saber, más allá de la información que pudiera derivarse de los productos contratados antes de febrero de 2005, los tipos de operaciones bancarias o instrumentos financieros con que estaban familiarizados, ni la naturaleza, volumen y frecuencia de las posibles operaciones sobre instrumentos financieros, ni su nivel de formación, ni sus necesidades de liquidez, ni su tolerancia al riesgo. Ciertamente, el contrato debatido es anterior a la normativa MiFID. Pero Bankinter ya había aprobado y depositado en la CNMV su propio Manual de Información a los clientes en la comercialización de los productos de inversión, siguiendo la guía aprobada por la propia CNMV en junio de 2003 (documentos 7 y 8 de la demanda) que exigía que los manuales de procedimientos fijaran de forma clara y concisa los criterios cuantitativos, cualitativos o de cualquier otra índole que permitieran catalogar a los clientes. El Manual de Bankinter recogía esta exigencia, así como la necesidad de obtener un perfil del cliente antes de hacerle propuestas de comercialización de productos concretos. La declaración testifical de D. , único empleado de la entidad que intervino en la fase precontractual y contractual, acredita que todo lo que sabía de D. se limitaba a su condición de "empresario" y poco más, porque no conocía ni siquiera su nivel de estudios.

Resulta un tanto paradójico que Bankinter, que incumplió su propio Manual interno en la obtención de la información de sus clientes, que debía ser previa a la comercialización de los productos que les ofrecía, intente suplantar ahora la información que debió recabar y no recabó a través de una teórica identificación entre cualquier persona que se dedique genéricamente al mundo empresarial y la figura del inversor versado en productos financieros y con experiencia en los mercados en los que se negocian, identificación que se basa en exclusiva en el contenido del Registro Mercantil.



A juicio de este tribunal, existe una diferencia sustancial entre ser consejero o socio de empresas familiares dedicadas a ramos económicos completamente ajenos a los mercados financieros y tener conocimientos y experiencia previa para entender la compleja mecánica de las participaciones preferentes. D. [redacted] tiene estudios de Ciencias Empresariales y ha dedicado su vida laboral esencialmente a una empresa familiar dedicada a la distribución farmacéutica que se vendió en 1999. También ha sido consejero delegado solidario de otras empresas familiares, con objetos sociales diversos en los ramos de la gestión inmobiliaria, la construcción y la hostelería. Se trata de las sociedades [redacted]. También fue consejero delegado de ([redacted]), hoy extinguida, y actuó como liquidador en ese proceso de extinción. En la contestación a la demanda se otorga mucha importancia a este dato, porque el objeto social de esta mercantil estaba descrito como "asesoramiento, contable, fiscal, económico-financiero y empresarial". Sin embargo, tampoco puede extraerse de este hecho ningún indicio consistente de la formación financiera de D. [redacted] porque es notoria la amplitud con la que se describe el objeto social de las empresas y porque no existe ninguna prueba de que esta empresa se dedicara realmente a otra labor distinta de la gestión de las nóminas, de la contabilidad y de los impuestos del resto de las empresas de la familia, como ha explicado D. [redacted] en la prueba de interrogatorio. De hecho, según el documento 37 (aportado por los actores en la audiencia previa) es evidente que no se trata de una empresa inscrita en el registro oficial de la CNMV para prestar labores de asesoramiento en materia de inversión. Y no existe ninguna prueba ni indicio que permita relacionar la gestión de esas empresas con los mercados financieros ni con los productos que en ellos se negocian.

3.- Los demandantes nunca han tenido productos financieros y menos aún de riesgo. Ni siquiera accedieron a la propuesta de D. [redacted] de suscribir un producto simple, como es un fondo de inversión.

4.- El dinero con el que los demandantes adquirieron las participaciones preferentes era, aproximadamente, el 66% de sus ahorros en esa fecha y, como tal, formaba parte de su patrimonio personal y familiar, por lo que no es acertada la tesis de la parte demandada de integrar ese dinero en procesos de "producción, transformación, comercialización o prestación de servicios a terceros" a los efectos de excluir la aplicación de la normativa protectora de los consumidores, según la dicción del artículo 3 de la norma actual y del artículo 1.3 de la Ley 26/1984, vigente a la fecha de la contratación.





QUINTO.- La controversia sobre el asesoramiento de la entidad en la suscripción de las participaciones preferentes

I. Planteamiento de la controversia

Una segunda cuestión controvertida se refiere a si la en la orden de adquisición de preferentes debatida en este procedimiento existió o no asesoramiento por parte de la entidad bancaria demandada. Este extremo, aunque relacionado lógicamente con el resto de los datos debatidos, puede ser analizado con una relativa autonomía y es importante su análisis previo para determinar el marco jurídico de la relación existente entre las partes y la normativa sectorial aplicable.

La demanda está construida sobre la afirmación de que fue el asesor de Banca Privada, D. _____, quien aconsejó a los demandantes adquirir lo que resultaron ser participaciones preferentes. En la contestación a la demanda, Bankinter sostiene que su papel se limitó a la intermediación en la compra de los títulos o, lo que es lo mismo, a la ejecución de la orden de compra cursada por los demandantes y a la custodia y depósito de dichos títulos, niega haberles ofrecido un asesoramiento personalizado y califica el contrato como de comisión mercantil de tracto único, considerando que las prestaciones que le son inherentes quedaron cumplidas el mismo día en que se ejecutó esa orden de compra.

La determinación del contenido de la relación contractual existente entre banco y cliente, así como la delimitación de su naturaleza jurídica, son cuestiones especialmente relevantes para determinar, por un lado, el plazo inicial del cómputo del plazo de caducidad y, de otro, las prestaciones a las que se obligó la entidad bancaria y las obligaciones que asumió frente a sus clientes.

Ciertamente, la controversia entre, de un lado, los clientes minoristas que suscribieron a través de su entidad bancaria de confianza un determinado producto financiero y, de otro, los propios bancos demandados, acerca de la existencia o no de un servicio de asesoramiento previo a la firma de la operación contrato de que se trate se ha convertido ya en un lugar común en los procedimientos en los que se pretende la nulidad de los contratos o la determinación de una indemnización por responsabilidad contractual del banco. Lugar común que se reproduce generalmente sobre el mismo esquema: la relación contractual entre banco y cliente no está especialmente documentada por escrito o, a lo sumo, existe un contrato tipo de custodia y administración de valores; el cliente sostiene que el personal de la entidad bancaria le aconsejó de forma concreta y personalizada la contratación del producto de que se trate; y, en cambio, el banco demandado lo niega alegando, generalmente, que no existe un contrato de gestión de carteras firmado por las partes, o bien que el contrato



existente se limita la custodia, depósito y administración de los valores adquiridos o, por último, que no ha percibido ninguna remuneración por el supuesto asesoramiento.

II. Alternativas en la calificación de la relación contractual

Antes de valorar las pruebas practicadas sobre esta cuestión en este caso concreto, puede ser clarificador recordar los parámetros elementales de las alternativas en las que puede desenvolverse la relación contractual generada entre banco y cliente en la adquisición y gestión de productos financieros como los que han motivado este procedimiento.

1.- Cuando existe un contrato documentado y escrito de gestión de carteras las pautas de la relación negocial suelen estar claras. Las resoluciones que tratan sobre la definición del contrato de gestión de cartera citan con frecuencia la STS de 11 de julio de 1998 (RC núm. 1195/1994), que señala que *"el contrato de gestión de carteras de valores, (...) carente de regulación en cuanto a su aspecto jurídico-privado, sin perjuicio de que sean aplicables al gestor las normas reguladoras del mandato o de la comisión mercantil, se rige por los pactos cláusulas y condiciones establecidas por las partes (artículo 1255 del Código Civil), reconociéndose por la doctrina y la práctica mercantil dos modalidades del mismo: el contrato de gestión asesorada de carteras de inversión, en que la sociedad gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo éste quien decide su ejecución, y el contrato de gestión discrecional de cartera de inversión, en que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación, ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera"*.

Otra sentencia más reciente, la STS de 18 de abril de 2013 (ROJ: STS 2589/2013) define el contrato de gestión de carteras de inversión, como *aquel por el que una empresa autorizada a actuar profesionalmente en el mercado de valores (como es el caso de la entidad de crédito demandada, art. 37.1.b de la Ley del Mercado de Valores) se obliga a prestar al inversor servicios de gestión personalizada, profesional y remunerada sobre los valores integrantes de la cartera del inversor, cumpliendo determinadas exigencias reforzadas de profesionalidad, información, buena fe, imparcialidad y diligencia, con arreglo al mandato conferido por el cliente, para que éste obtenga una mayor rentabilidad en sus actuaciones en el mercado de valores. Y considera que su esquema contractual responde fundamentalmente al mandato o comisión mercantil, como modelo contractual típico de la gestión de negocios ajenos. A continuación, analiza las normas reguladoras de los requisitos que han de cumplir las entidades que se dediquen a la gestión de carteras de inversión, su organización interna y código de conducta (artículos 63.1.d) y 79 de la LMV, en la redacción vigente a la fecha de este*

contrato, 2005, complementados, en la normativa pre MiFID, por los principios interpretativos derivados de la Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables –artículos 10 a 12-, por el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo y por las Órdenes del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995 y 7 de octubre de 1999) y advierte que, aunque *“en principio son normas que regulan principalmente aspectos jurídico-públicos relacionados con la actuación de las empresas que actúan en el mercado de valores (...) tienen incidencia directa en el contenido jurídico-privado del contrato en aspectos tales como la imparcialidad y la buena fe exigibles al profesional en su relación con la clientela, nivel de diligencia en el cumplimiento de sus obligaciones, información que debe recabar de los clientes y que debe facilitar a los mismos, contratos tipo, publicidad de las tarifas, etc”*.

2.- Cuando no existe un contrato documentado de gestión de carteras, la cuestión es bastante más compleja, porque la inexistencia del contrato como tal no excluye necesariamente la existencia de asesoramiento por parte del personal de la entidad bancaria. En el mismo sentido, la formalización de un contrato tipo de depósito y administración de valores tampoco excluye de forma automática la prestación de ese servicio de asesoramiento. El problema que se plantea en estos casos es, tratándose de clientes minoristas a los que resulta de aplicación, además de la normativa específica de protección, las normas de defensa de los consumidores y usuarios, que siendo el banco el que tiene el poder de decisión sobre cómo documentar y cobrar los servicios que presta, no siempre cumple la normativa sectorial aplicable, generando el paradójico efecto de que los déficits de formalización acaban volviéndose en contra del cliente, que debe acreditar el asesoramiento que aduce como medio para aspirar a un mayor rango de protección normativa sin disponer de otra facilidad probatoria que la que le puede brindar la declaración testifical del empleado del banco, cuya percepción y explicación de la fase precontractual está generalmente mediatizada por su relación laboral con la entidad demandada.

Prueba de los desajustes que la actuación de las entidades bancarias ha generado en este ámbito es la intervención del CNMV en un intento de poner orden en la prestación por los bancos tradicionales del servicio de asesoramiento en materia de inversión, a través de la Guía aprobada por el Departamento de Supervisión ESI-ECA el 23 de diciembre de 2010 (<http://www.cnmv.es>).

Esta Guía parte del reconocimiento de la especial controversia que supone la determinación de los supuestos en los que se considera que la entidad financiera presta el servicio de asesoramiento en materia de inversión y *su diferenciación de otros supuestos en los que la entidad simplemente está comercializando un instrumento financiero como fase previa a la prestación del*

servicio de recepción, transmisión o ejecución de órdenes. La Guía no tiene carácter normativo, como es obvio, pero sistematiza algunos de problemas más frecuentes siguiendo el contenido del informe del Comité of European Securities Regulators (CESR, con referencia CESR/10-293) y se basa, como no podía ser de otra forma, en la normativa nacional y comunitaria, además de en los documentos de la Comisión Europea y los publicados por CESR sobre esta materia, así como en la experiencia acumulada por la CNMV en el desarrollo de sus labores supervisoras.

Debe recordarse que la diferencia entre comercialización y asesoramiento, predicable también de las relaciones contractuales anteriores a diciembre de 2007, fecha de entrada en vigor de la reforma de la Ley 47/2007, está explicada en la STJUE de 30 de mayo de 2013, que recuerda que (52) *El concepto de «recomendaciones personalizadas» que figura en ese precepto se precisa en el artículo 52 de la Directiva 2006/73, con arreglo al cual, concretamente, se entenderá que una recomendación es «personalizada» si se dirige a una persona en su calidad de inversor o posible inversor y si se presenta como conveniente para esa persona o se basa en una consideración de sus circunstancias personales. No forman parte de este concepto las recomendaciones divulgadas exclusivamente a través de canales de distribución o destinadas al público. (53) Se desprende de los preceptos citados en los dos apartados anteriores que la cuestión de si un servicio de inversión es un asesoramiento en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento financiero en que consiste sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente.*

Estos principios generales resultan también de la normativa pre-MiFID ya citada, han sido reiterados en la jurisprudencia del TJUE y aparecen reflejados en la Guía en los términos que a continuación se resumen:

a). La delimitación entre comercialización y asesoramiento en materia de inversión requiere de una previa diferenciación entre (i) el asesoramiento a clientes que pertenecen a un segmento comercial separado (banca privada, banca personal o servicios homologables que reciben identificaciones comerciales diversas en las distintas entidades bancarias), conocido como asesoramiento recurrente, en el que el cliente tiene una relación continuada con su asesor que periódicamente le presenta recomendaciones de inversión; y (ii) y el prestado al segmento comercial genérico (banca comercial o banca universal), conocido como asesoramiento puntual o venta asesorada, que se caracteriza porque, aunque en términos generales la relación comercial con el cliente no se desarrolla en el ámbito del asesoramiento, la entidad realiza al cliente esporádicamente recomendaciones de inversión.

b.) La normativa no requiere que exista un contrato por escrito entre la entidad y el inversor cuando se presta asesoramiento en materia de inversión ni



que el cliente preste su consentimiento de forma expresa. Dicho esto, se entenderá que se presta el servicio de asesoramiento en materia de inversión, cuando concurren conjuntamente los cinco requisitos siguientes:

(i) Debe tratarse de una recomendación (*"debe incluir un elemento de opinión por parte de quien presta el servicio y no tratarse sencillamente de una información o explicación de las características y riesgos de una operación o servicio financiero"*). Dice la Guía: *"se considera que existe una recomendación cuando el lenguaje utilizado incorpora algún elemento subjetivo, juicio de valor u opinión, dirigido a que un inversor tome una determinada decisión. En consecuencia, la recomendación se contrapone a la transmisión de información o datos objetivos. En general, transmitir información objetiva sin hacer ningún comentario o juzgar su valor o relevancia a los efectos de la decisión del inversor, no es una recomendación"*. La propia CNMV alerta a las entidades sobre la trascendencia del lenguaje utilizado por sus empleados en las relaciones comerciales que cara a cara o telefónicamente se desarrollan en la red de oficinas de las entidades y considera necesario que, tanto en los procedimientos internos de las entidades como en la formación de la red comercial, se incida en la importancia que tiene una correcta y rigurosa utilización del lenguaje, para no generar confusión en el cliente respecto al servicio prestado. En palabras del artículo 63.1.d) LMV: *no se considerará que constituya asesoramiento (...) las recomendaciones de carácter genérico 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. Ahora bien, la propia CNMV asume que la práctica habitual de las entidades bancarias integra recomendaciones tanto explícitas como implícitas y considera que existe una recomendación implícita cuando, "sin utilizar ese término, un instrumento se presente como idóneo para un inversor y en la conversación se utilicen palabras relacionadas con sus circunstancias personales"*.

ii) Debe referirse a uno o varios instrumentos financieros concretos. No basta con que se refiera de forma genérica respecto a un tipo de activos o productos financieros.

iii) Debe ser personalizado, es decir, *"la recomendación debe presentarse explícita o implícitamente como idónea para esa persona basándose en una consideración de sus circunstancias personales"*.

iv) Debe realizarse a través de medios que no consistan exclusivamente en canales de distribución dirigidos al público en general como anuncios en prensa, televisión o radio.

v) Debe ser individualizado, esto es, realizarse a una persona en su calidad de inversor o posible inversor.



c). La CNMV es consciente de que, en la dinámica habitual de los bancos, cuando se produce el contacto directo con el cliente es relativamente fácil que los comerciales entren en el terreno de la recomendación personalizada sin efectuar la correspondiente evaluación formal de la idoneidad. Por ello, recuerda, *“las entidades deben realizar los esfuerzos necesarios de formación en primer lugar y de control a continuación, para evitar que ello se produzca”*.

d). Por otro lado, para determinar si se presta el servicio de asesoramiento en materia de inversión, es relevante el carácter de complejo o no complejo del instrumento financiero sobre el que recae la operación. Es evidente, y así lo recoge la Guía, que aunque la normativa aplicable no realiza ninguna distinción específica en función de la complejidad del producto, *“en un contexto de campañas internas de distribución masiva de productos complejos de riesgo medio o alto (participaciones preferentes, bonos estructurados sin capital garantizado, contratos financieros atípicos, derivados, etc) entre los clientes de banca comercial, es posible que se utilice un lenguaje con elementos de opinión y presentando la inversión como idónea para los clientes con la finalidad de que el inversor adopte la decisión de adquirir el instrumento financiero, es decir, el riesgo de prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión de forma inadvertida es mucho mayor. Esta posibilidad será mayor, en los supuestos en los que la red comercial tiene fijados determinados objetivos comerciales, o recibe incentivos que priman la venta de un determinado producto frente a otros”*. La recomendación de la CNMV para evitar estas situaciones es, por lo demás, obvia: o bien que la entidad decida prestar de forma generalizada a los clientes el servicio de asesoramiento en materia de inversión y cumplir el correspondiente procedimiento; o bien, si decide realizar campañas de venta de un producto complejo entre sus clientes de banca comercial y sin prestar el servicio de asesoramiento puntual en materia de inversión, debe establecer procedimientos específicos y eficaces de formación y de control que reduzcan la posibilidad de que se realicen asesoramientos personalizados sin cumplir los procedimientos previstos en la normativa vigente.

Debe razonarse, además, que no se comparte el análisis jurídico que la parte demandada hace en el hecho segundo de la contestación a la demanda. En su tesis, la reforma del artículo 71 de la LMV por la Ley 37/1998 hizo desaparecer la denominada gestión asesorada de carteras. Pero, como se ha indicado, al margen de la tipificación más o menos literal de los servicios de inversión, que tiene una trascendencia más administrativa que civil, los contratos deben calificarse jurídicamente, en la perspectiva civil en la que nos movemos, por el contenido de las prestaciones asumidas por las partes: los contratos son lo que con y no lo que las partes quieren que sean. La gestión asesorada y no discrecional es un servicio que las entidades bancarias han prestado antes y después de la Ley 37/1998 y que se encuadra en las normas vigentes a la fecha del contrato, que se desarrollarán más adelante, esencialmente en el RD



623/1993 (artículo 5.4 del Anexo) y en las Órdenes del Ministerio de Economía de 25 de octubre de 1995 y 7 de octubre de 1999. Es más, la Directiva que regula sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables es la 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre la que luego se volverá, que se erige en patrón básico de interpretación de las normas de Derecho interno.

El artículo 11 establece que *"1. Los Estados miembros establecerán normas de conducta que las empresas de inversión deberán observar en todo momento. Dichas normas deberán imponer la ejecución, como mínimo, de los principios que se enuncian en los guiones que figuran a continuación y, en su aplicación, deberá tenerse en cuenta el carácter profesional de la persona a la que se preste el servicio. [...] Estas normas obligarán a la empresa de inversión: [...]"*

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

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

Por ello, si Bankinter prestaba un servicio de asesoramiento a sus clientes de Banca Privada, estaba especialmente obligada a cumplir la normativa aplicable al ejercicio de esa actividad, en un grado de diligencia incluso superior al exigible por el mero cumplimiento de esta normativa, porque de lo que se trataba era no sólo de cumplir la ley, sino también y sobre todo de lograr con ese cumplimiento un medio eficaz para fomentar al máximo los intereses de sus clientes. La circular de la CNMV de 7 de mayo de 2009 dirigida a los presidentes de las asociaciones de entidades bancarias AEB, CECA, UNACC, AECR y FOGAIN (vid. documento 23 de la demanda), mencionaba que la experiencia adquirida en "los últimos años" en la supervisión de los procesos de comercialización apuntaba a que la actividad de asesoramiento realmente declarada y reconocida por las entidades bancarias era superior a la real y, siendo cierto que esta realidad se constató desde la aplicación de la normativa MiFID, porque ofrecía parámetros más homologables y objetivos de control, es razonable entender que la práctica bancaria en los servicios de banca privada o personal podía incurrir, antes de la MiFID, en ese mismo problema.

III. Valoración de las pruebas practicadas sobre el asesoramiento en materia de inversión

A juicio de este tribunal, es indudable que entre el Sr. [redacted] y Bankinter existió una relación de asesoramiento, por lo que estamos ante un contrato no documentado ni formalizado de gestión "asesorada" de carteras de





inversión, en el que la entidad propone a su cliente destinar un elevado porcentaje de sus ahorros a un determinado producto, el llamado "bono" del Bank of Ireland.

La declaración testifical de D. _____ debe valorarse con la debida cautela. El artículo 376 LEC establece que los tribunales valorarán la fuerza probatoria de las declaraciones de los testigos conforme a las reglas de la sana crítica, tomando en consideración la razón de ciencia que hubieren dado, las circunstancias que en ellos concurren y, en su caso, las tachas formuladas y los resultados de la prueba que sobre éstas se hubiere practicado. En este caso, la declaración de D. _____ ha resultado un tanto evasiva, actitud que puede estar relacionada con el tiempo transcurrido desde 2005, pero también se aprecia, una intención de escudarse en respuestas muy genéricas, o muy poco comprometidas o directamente en la falta de respuesta por la alegada falta de memoria en todas las cuestiones que pueden perjudicar a la entidad para que la que trabaja, que contrasta con un recuerdo más nítido y concreto en otras cuestiones que pueden resultarle beneficiosas. Por otro lado, el testigo ha sido tachado por los demandantes por su relación laboral con la parte demandada y porque, aunque pueda tener la condición de tercero respecto de las pretensiones ejercidas por las partes en este procedimiento, es protagonista real de los hechos enjuiciados, con los que no tiene la elación de ajenidad propia del testigo. Sin perjuicio de que sus respuestas evasivas no pueden perjudicar a la parte demandante, porque la carga de la prueba de la adecuada información prestada corresponde a la entidad bancaria, en lo que ahora interesa, sus respuestas sobre la forma en que se ejercía el servicio de banca privada acreditan que prestó a los demandantes una recomendación personalizada que encaja plenamente en el concepto de asesoramiento en materia de inversión.

Debe precisarse, no obstante, que no es descartable que el Sr _____ se acoja a un concepto del asesoramiento mucho más rígido y estricto que el aplicable en materia de inversión. Quiere decirse con ello que es posible que prestara ese asesoramiento sin ser muy consciente de lo que ello implicaba. En todo caso, reconoce que prestaba el servicio derivado de lo que entonces se denominaba, en el ámbito interno de Bankinter, "acuerdo de gestión" y que ahora se conoce, en ese mismo ámbito, como "gestión delegada". Las respuestas que ha ofrecido al letrado de los demandantes evidencian que esa gestión delegada incluía en asesoramiento.

Y es indudable que hizo, a iniciativa propia, una recomendación en la que incluyó una opinión muy concreta: las preferentes de Bank Of Ireland eran un producto idóneo para los demandantes y además, eran más ventajosas para ellos que un fondo de inversión. Esta valoración de las ventajas de un producto sobre otro incluye, de forma obvia, lo que antes hemos denominado "un juicio de valor u





opinión, dirigido a que un inversor tome una determinada decisión". Es decir, si el Sr. _____ reconoce (y en este punto su declaración es verosímil, porque coincide con la versión de los demandantes) que ofreció al Sr. _____ fondos de inversión que éste rechazó por el riesgo que conllevaban y, a renglón seguido, le ofrece participaciones preferentes fue porque consideró que este otro producto se ajustaba más a lo que el demandante quería. Ninguna duda existe, por tanto, de la existencia de una recomendación personalizada sobre un instrumento financiero muy concreto, realizada de forma directa e individualizada, por lo que concurren todos los requisitos necesarios para la calificación del servicio prestado por el banco como un asesoramiento en materia de inversión que, al culminar en la adquisición de las participaciones preferentes, integra el concepto de venta o gestión asesorada de valores.

IV. Efectos de la apreciación del asesoramiento en materia de inversión

Los razonamientos expuestos en el apartado anterior suponen que el banco prestó el servicio de asesoramiento en materia de inversión, que ese servicio se materializó en una venta o gestión de valores asesorada y que el banco, pudiendo y debiendo hacerlo, no utilizó los procedimientos internos que, al menos en teoría, debían obligar a documentar la relación contractual realmente asumida por su personal, sino que obvió la documentación del contrato y, para la gestión posterior del producto, utilizó una cuenta de valores preexistente, amparada por un supuesto contrato de custodia y/o administración de valores que no ha sido aportado.

Nada pudieron hacer sus clientes, profanos en la materia, para ajustar la documentación contractual al contenido de la relación negocial. La carga de ese ajuste correspondía, en exclusiva, a la entidad bancaria y, como se desentendió de ella, no puede ahora utilizar la omisión de un contrato escrito de gestión de carteras en perjuicio de sus clientes.

El primer efecto de la acreditación del servicio de asesoramiento prestado es la constatación de que la entidad bancaria incumplió las normas obligatorias sobre la formalización contractual de la gestión de carteras, contenidas la Orden del Ministerio de Economía de 7 de octubre de 1999, según la cual *"las relaciones entre el cliente y el gestor de cartera deberán estar formalizadas mediante un contrato-tipo de gestión de cartera, conforme a lo previsto en el número octavo de la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995. Dichos contratos serán redactados de forma clara y fácilmente comprensible, y cuyo contenido abarcará, al menos, los siguientes aspectos: a) Descripción pormenorizada de los criterios generales de inversión acordados entre el cliente y la entidad. b) Relación concreta y detallada de los diferentes tipos de operaciones y categorías de los valores o instrumentos financieros sobre los que recaerá la gestión y de los tipos de operaciones que se*





podrán realizar, en la que se distinguirán, al menos, las de valores de renta variable, de renta fija, otros instrumentos financieros de contado, instrumentos derivados, productos estructurados y financiados. Este incumplimiento puede tener efectos en el plano puramente administrativo de la disciplina e intervención de las entidades bancarias y produce igualmente un efecto muy concreto en el plano civil-contractual que configura la relación con el cliente: sólo puede perjudicar al banco y no puede volverse en contra del cliente.

El segundo efecto de la acreditación del asesoramiento se produce en el plano de la normativa aplicable. La Ley del Mercado de Valores en su artículo 63.2.f) consideraba servicio de inversión sujeto a las disposiciones de dicha ley "el asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el número 4 de este artículo". Por su parte, el artículo 79, en la redacción vigente a la fecha del contrato, imponía, entre otras, las siguientes obligaciones a las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el mercado de valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores: a) *Comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado [...].c) Desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios [...]. e) Asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados [...].»*

Como señala la STS de 18 de abril de 2013 (ROJ: STS 2589/2013), el artículo 79 desarrollaba la ya citada Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, cuyos artículos 10 a 12 "exigen un elevado estándar en las obligaciones de actuación de buena fe, prudencia e información por parte de las empresas de servicios de inversión respecto de sus clientes. Las normas de Derecho interno han de ser interpretadas a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva. El artículo 11 de esta Directiva establece que "los Estados miembros establecerán normas de conducta que las empresas de inversión deberán observar en todo momento. Dichas normas deberán imponer la ejecución, como mínimo, de los principios que se enuncian en los guiones que figuran a continuación y, en su aplicación, deberá tenerse en cuenta el carácter profesional de la persona a la que se preste el servicio. [...] Estas normas obligarán a la empresa de inversión:

- *a operar, en el ejercicio de su actividad, leal y equitativamente, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado;*
- *a proceder con la competencia, el esmero y la diligencia debidos, defendiendo al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado;*
- *a poseer y utilizar con eficacia los recursos y los procedimientos necesarios para llevar a buen término su actividad;*





- a informarse de la situación financiera de sus clientes, su experiencia en materia de inversiones y sus objetivos en lo que se refiere a los servicios solicitados;
- a transmitir de forma adecuada la información que proceda en el marco de las negociaciones con sus clientes;
- a esforzarse por evitar los conflictos de intereses y, cuando éstos no puedan evitarse, a velar por que sus clientes reciban un trato equitativo;
- a ajustarse a todas las normativas aplicables al ejercicio de sus actividades de forma que se fomenten al máximo los intereses de sus clientes y la integridad del mercado. [...]

Por su parte, el artículo 12 obliga a las empresas que prestan el servicio de asesoramiento en materia de inversión a *indicar a los inversores, antes de entablar con ellos relaciones de negocios, qué fondo de garantía o qué protección equivalente será aplicable, en lo que se refiere a la operación o las operaciones que se contemplen, la cobertura garantizada por uno u otro sistema, o bien que no existe fondo ni indemnización de ningún tipo.*

De otro lado, siendo evidente, por estrictas razones cronológicas, la inaplicabilidad de la normativa MiFID, en la forma en la que aparece ahora regulada en la LMV y en las normas que la complementan, debe tenerse en cuenta que el banco demandado debió aplicar su propio Manual de Información, depositado en la CNMV, que realmente obligaba a la entidad a procedimientos de perfilación, valoración de la idoneidad y de la conveniencia similares a los que luego quedaron instaurados ya con carácter general en nuestro Derecho con la normativa MiFID. En todo caso, como explica la STS de 18 de abril de 2013 ya mencionada, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha afirmado expresamente que la obligación de interpretación del Derecho interno a la luz de la letra y la finalidad de la Directiva vincula a los jueces con independencia de que a la fecha de la operación hubiera transcurrido o no el plazo para la transposición.

Resulta también de aplicación el Real Decreto 629/1993, que desarrollaba la previsión de normas de conducta que debían cumplir las empresas del mercado de valores, resumidas en la actuación en el ejercicio de sus actividades con imparcialidad y buena fe, sin anteponer los intereses propios a los de sus clientes, en beneficio de éstos y del buen funcionamiento del mercado, realizando sus operaciones con cuidado y diligencia, según las estrictas instrucciones de sus clientes, solicitando de ellos información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión. Los artículos 4, 5 y 6 del Anexo de este RD 629/1993, que contiene el Código general de conducta de los mercados de valores, son especialmente importantes y por ello se transcriben en lo que resulta de aplicación a este caso:

Artículo 4. Información sobre la clientela.- 1. Las entidades solicitarán de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como



información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión cuando esta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer (...)

Artículo 5. Información a los clientes.- 1. Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos. (...)

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

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

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

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

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

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

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



asesoramiento.

(...)

Artículo 6. Conflictos de interés.- Las entidades deberán evitar los conflictos de interés entre clientes y, cuando estos no puedan evitarse, disponer de los mecanismos internos necesarios para resolverlos, sin que haya privilegios en favor de ninguno de ellos (...).

Otras normas igualmente aplicables son la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995, que desarrolla parcialmente el Real Decreto 629/1993, cuyo artículo 9 establece que *“las entidades deberán informar a sus clientes con la debida diligencia de todos los asuntos concernientes a sus operaciones. Dicha información deberá ser clara, concreta y de fácil comprensión para los mismos»*. Y, por último, la ya citada Orden del Ministerio de Economía y Hacienda 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión (BOE 16 de octubre de 1999), cuyo apartado segundo se transcribe en lo que resulta de aplicación a este caso:

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

2.- En la actividad de gestión de carteras se atenderá a los principios y deberes que se recogen a continuación:

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

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

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





dando prevalencia siempre a los intereses del cliente.

SEXTO.- El deber de información de la entidad bancaria

Uno de los principales hechos controvertidos en este procedimiento se refiere a la información proporcionada por la demandada sobre el producto contratado, en una doble vertiente: cuál era la información exigible y cuál la facilitada. La información exigible será analizada en este fundamento jurídico, mientras que la información facilitada se estudiará, junto con la valoración de las pruebas practicadas, en el fundamento jurídico séptimo, en el que se analizarán las pruebas practicadas sobre tal información, su suficiencia, exactitud y corrección. Si la información es inveraz, o si su insuficiencia o inexactitud determinó el error de los contratantes, habrá de examinarse si ello afecta a elementos sustanciales del contrato, relacionados con la finalidad del mismo, si es imputable a uno u otro contratante y si el posible error es excusable.

La información que la entidad bancaria debe facilitar en este tipo de contratos está sometida a una regulación exhaustiva que ha sido analizada en muchas de las sentencias dictadas sobre productos financieros. La infracción de esta normativa sectorial, reguladora de los deberes de información y de transparencia, no produce directamente ningún efecto sobre los elementos del contrato, pero es importante reseñar los hitos más relevantes de esta regulación porque en ella se establecen las pautas del deber de información, de modo que marca un listón mínimo en la actuación de las entidades bancarias, superado el cual habrá de concluirse en la existencia de indicios de una adecuada formación del consentimiento; y por debajo de él habrá que estar a lo que resulte de las pruebas, a la aplicación de las reglas sobre distribución de la carga de la prueba, en caso de que no existan pruebas suficientes sobre hechos relevantes y al carácter imperativo, en su caso, de las normas incumplidas (artículo 6.3 CC).

Como ha señalado reiteradamente la jurisprudencia, la carga de probar que la información facilitada fue la exigible según las normas aplicables y las características del caso concreto corresponde a la entidad bancaria demandada, por los principios de disponibilidad y facilidad de la prueba y por la dificultad que tendría para la parte demandante la prueba de un hecho negativo.

En todo caso, no conviene perder de vista que el carácter sinalagmático del contrato no impide, como ha destacado también la jurisprudencia, que deba exigirse a la entidad bancaria un deber de lealtad hacia su cliente conforme a la buena fe contractual, de acuerdo con la norma general del artículo 7 del Código Civil.

a) La información exigible desde la perspectiva de la normativa sectorial

Además de las obligaciones ya analizadas que el banco debe cumplir



cuando ejerce labores de asesoramiento, la normativa sectorial regula con detalle las obligaciones de información que debe cumplir la entidad sobre los productos y servicios que ofrece. La legislación protectora de la parte contratante más débil pretende garantizar el derecho de información al consumidor, al cliente bancario o al inversor minorista, estableciendo la obligación de informarle de manera que quede efectivamente compensado el desequilibrio de conocimientos inicialmente existente entre la entidad bancaria, concedora del funcionamiento del mercado de valores, y el inversor no profesional, que no tiene el mismo nivel de conocimientos ni de información en dicho ámbito (SAP Baleares, sección 3, de 13 de noviembre de 2012, ROJ SAP IB 2185/2012).

La SAP de Asturias, sección 7, de 26 de septiembre de 2011, recoge un preciso análisis de la normativa sectorial que regula la información que el banco ha de transmitir al cliente respecto a esos productos y servicios que ofrece, entendiendo que el derecho a la información en el sistema bancario y la tutela de la transparencia es esencial para el funcionamiento del mercado de servicios bancarios, por la necesidad de preservar la eficiencia del sistema y de tutelar al cliente bancario. El artículo 48.2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio regula la información mínima que las entidades de crédito deberán facilitar a sus clientes con antelación razonable a que éstos asuman cualquier obligación contractual con la entidad o acepten cualquier contrato u oferta de contrato, así como las operaciones o contratos bancarios en que tal información pre-contractual será exigible. Dicha información tendrá por objeto permitir al cliente conocer las características esenciales de los productos propuestos y evaluar si éstos se ajustan a sus necesidades y, cuando pueda verse afectada, a su situación financiera.

Con todo, las normas más relevantes se encuentran en los ya citados artículos 78 y siguientes de la Ley 24/1.988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, el también citado Real Decreto 629/1993 y la Orden de 7 de octubre de 1999.

En definitiva, como señala la SAP Madrid, sección 14, de 03 de Septiembre del 2012, en los contratos pre-MiFID no existía aún obligación de confeccionar cuestionarios definitorios del perfil de riesgo de cada inversor, o adoptar las previsiones posteriormente impuestas con motivo de la transposición al ordenamiento español de aquella Directiva, pero ello no excluía la adaptación del deber de información a las circunstancias de cada cliente, consecuencia lógica y elemental de la actuación de buena fe y, además ordenada expresamente en la legislación transcrita. En consecuencia, la entidad bancaria tenía la obligación de conocer, indagar y tener en consideración las singulares condiciones del cliente, valorar su experiencia inversora, y proponerle los servicios más apropiados a sus objetivos, siempre procurando una información clara, completa y detallada sobre el contenido de la operación, adaptada su nivel de conocimientos.



b) La información exigible desde la perspectiva de la normativa de protección de consumidores y usuarios

El Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias, es también de aplicación a este supuesto, en la versión que ahora se mencionará, ya que los demandantes son personas físicas que han actuado en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional. Dice la SAP Álava, Sección 1ª, de 9 de diciembre de 2013: *en el ámbito de la contratación o intervención bancaria, y, en general, con o de las entidades financieras, la importancia de la negociación previa y de la fase precontractual alcanza especial intensidad, exigiéndose un plus de atención y diligencia por parte de la entidad que comercializa u ofrece, y dentro de su actividad que no es gratuita, los productos financieros al informar al cliente, precisamente por su posición preeminente y privilegiada respecto del cliente.* O, en palabras de la SAP Baleares, sección 3, de 13 de noviembre de 2012 (ROJ SAP IB 2185/2012): *en el ámbito de la protección del consumidor, del cliente bancario o del inversor, la información es considerada por la ley como un bien jurídico y el desequilibrio entre la información poseída por una parte y la riqueza de datos a disposición de la otra es considerado como una fuente de injusticia contractual. Por ello el legislador obliga al empresario, el banco o la entidad financiera a desarrollar una determinada actividad informativa.*

La normativa anterior a la entrada en vigor del texto refundido (Ley 26/1984) tenía un contenido similar al que se va a exponer. El actual artículo 60, sobre la información previa al contrato, establece que "antes de contratar, el empresario deberá poner a disposición del consumidor y usuario de forma clara, comprensible y adaptada a las circunstancias la información relevante, veraz y suficiente sobre las características esenciales del contrato, en particular sobre sus condiciones jurídicas y económicas, y de los bienes o servicios objeto del mismo".

Su artículo 80 establece que en los contratos con consumidores y usuarios que utilicen cláusulas no negociadas individualmente, éstas deberán cumplir los siguientes requisitos: a) Concreción, claridad y sencillez en la redacción, con posibilidad de comprensión directa, sin reenvíos a textos o documentos que no se faciliten previa o simultáneamente a la conclusión del contrato, y a los que, en todo caso, deberá hacerse referencia expresa en el documento contractual. B) Accesibilidad y legibilidad, de forma que permita al consumidor y usuario el conocimiento previo a la celebración del contrato sobre su existencia y contenido. C) Buena fe y justo equilibrio entre los derechos y obligaciones de las partes, lo que en todo caso excluye la utilización de cláusulas abusivas.





Tienen la consideración de cláusulas abusivas las definidas en el artículo 82 y, en todo caso, las que vinculen el contrato a la voluntad del empresario, limiten los derechos del consumidor y usuario, determinen la falta de reciprocidad en el contrato, impongan al consumidor y usuario garantías desproporcionadas o le impongan indebidamente la carga de la prueba, resulten desproporcionadas en relación con el perfeccionamiento y ejecución del contrato o contravengan las reglas sobre competencia y derecho aplicable. En todo caso tienen la consideración de cláusulas abusivas (artículo 89), las declaraciones de recepción o conformidad sobre hechos ficticios y las declaraciones de adhesión del consumidor y usuario a cláusulas de las cuales no ha tenido la oportunidad de tomar conocimiento real antes de la celebración del contrato.

c) La información exigible desde el punto de vista de la formación del cliente

Esta perspectiva de la información exigible ha sido ya abordada en el análisis de la Ley del Mercado de Valores en referencia a los clientes no profesionales, que es el caso que nos ocupa. Cuando, además, el cliente no tiene formación ni experiencia en este tipo de productos financieros de esta naturaleza y complejidad, es necesario extremar la claridad en las explicaciones ofrecidas e incrementar el control sobre el grado de comprensión del contenido del contrato y de sus riesgos. Esta afirmación es especialmente aplicable a los supuestos en que es el banco quien asume la iniciativa de promover la contratación del producto.

d) La perspectiva del contenido material de la información

La perspectiva del contenido material está muy relacionada con la calidad de la información que facilita la entidad bancaria. Es precisamente antes de llevarse a cabo la contratación cuando se debe ilustrar al cliente sobre las características del producto. En cuanto al contenido, en el caso de las participaciones preferentes es esencial que la información aclare todas las circunstancias relativas a la entidad emisora, al riesgo que implican, a su liquidez limitada, a su carácter perpetuo, a las posibilidades de negociación en mercados secundarios, a la información básica sobre ese tipo de mercados, a las condiciones de amortización anticipada por la entidad emisora, a la supeditación del abono de la rentabilidad a la existencia de beneficios distribuibles suficientes, a la situación económica de la entidad, a las facultades de los órganos directivos de la entidad emisora o de los organismos reguladores de suspender el abono de los cupones, a los efectos, acumulativos o no, que ello supone sobre la rentabilidad de periodos posteriores y, por último, al carácter subordinado del producto desde la perspectiva de la preferencia crediticia y a la carencia de derechos políticos.

Respecto a la forma de transmitir esta información, los parámetros de





calidad en productos complejos como el que nos ocupa implican recursos como (i) la realización de simulaciones con todos los escenarios posibles (ii) favorecer el tiempo de reflexión facilitado al cliente, aunque este no lo pida expresamente, sobre la conveniencia de suscribir la orden de compra (iii) la facilitación de borradores de la documentación contractual para que el cliente pueda consultarlos en su casa o contrastarlos con terceras personas, con conocimientos especializados y (iv) la plena adecuación entre la información disponible sobre los clientes y el producto ofrecido o contratado.

SÉPTIMO.- La carga de la prueba y la valoración de las pruebas practicadas

La valoración de las pruebas practicadas sobre los hechos controvertidos debe partir de la consideración de que es carga de la prueba de la parte demandada, como antes se ha anunciado, acreditar que la información facilitada a los demandantes fue suficiente, eficaz y cumplida con un grado de diligencia que no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica de un ordenado empresario y representante leal en defensa de sus clientes.

Las conclusiones a las que este tribunal llega en la valoración de las pruebas practicadas serán expuestas siguiendo el *iter* lógico de la fase precontractual, contractual y postcontractual y aplicando a la declaración del testigo las cautelas antes explicadas, por la aplicación de las reglas de la sana crítica y el resto de los criterios establecido en el artículo 376 CC.

Explicadas estas apreciaciones generales sobre la carga y valoración de la prueba, los hechos relevantes que han quedado acreditados son los siguientes:

a) La fase precontractual

1.- Como ya se ha explicado, los demandantes no tienen ningún tipo de formación ni experiencia en productos financieros complejos. La definición de productos complejos, en el sentido fijado por el artículo 79 bis LMV, en la redacción posterior a la Ley 47/2007, no sería aplicable por razones cronológicas a este contrato, pero ello no impide considerar que, en términos llanos, las participaciones preferentes eran un producto financiero muy complicado de explicar y de vender. Es razonable pensar que lo que es complicado de explicar es también complicado de comercializar o vender. El Manual de Información se hizo eco de esta complejidad cuando en su página 15 insiste en la importancia de los folletos informativos, de las fichas informativas, de las notas comprensivas de las reseñas de las principales características de la emisión y de las preferentes de que se trate.





No se pueden comparar, en este plano de dificultad de comprensión o explicación del producto, las participaciones preferentes con las acciones o los fondos de inversión, que son productos mucho más sencillos y difundidos y que conllevan el riesgo de todos conocido (las acciones) o inherente a su calificación como garantizados o no garantizados (los fondos de inversión).

2.- D^a no tuvo ninguna intervención en la fase precontractual, ni tampoco en la contractual. El banco demandado debió entender que su esposo podía actuar como "representante" de su mujer porque ambos eran cotitulares de una cuenta de valores ya abierta en la entidad. Esta consideración puede ser errónea, porque no ha sido aportado a este procedimiento el supuesto contrato de custodia y administración de valores con el que la entidad demandada podría dar por buena esa suerte de representación voluntaria. Como no hay ninguna prueba del contenido de ese contrato, es obvio que, sin perjuicio de las normas reguladoras de la sociedad legal de gananciales, D. no podía actuar como representante de su esposa y que, en todo caso, las obligaciones de información, lealtad y transparencia que tenía entidad bancaria debían ser cumplidas con los dos titulares del dinero con el que se adquirieron las participaciones preferentes, sin que sea justificación del incumplimiento de esa obligación para con D^a el hecho de que los demandantes estuvieran casados.

3.- La información de la que disponía D. para informar a sus clientes se limitaba al contenido del documento 17 de la contestación a la demanda. Este documento es el correo electrónico recibido por D. el 21 de febrero de 2005 a las 10:13 horas y procedente de la División de Tesorería del Banco. En él sólo se explicaba que se trataba de un "bono perpetuo del Bank Of Ireland en euros, con cupón inicial del 6,25 % y luego flotante", "Seguramente el libro se cierre el martes o el miércoles" [aparentemente en referencia al martes 22 de febrero o al miércoles 23 de febrero]. Y sobre sus características, constaban las siguientes, que se exponen en términos literales: (i) Emisión: Bono perpetuo Tier 1. (ii) Emisor: Bank of Ireland. (iii) Rating A2/a- (emisor Aa3/A+senior). (iv) Vencimiento "perpetuo (Primer call en 5 años, luego cada año). (v) Cupón: 6,25% o 6,50% anual (por definir) en los dos primeros años y a partir del tercer año "CMS 10 años+0,10 o 0,15%". (vi) Precio oficina 100% (con la advertencia "sobre este precio podéis meter vuestro diferencial"). (vii) Nominal: 1.000.- euros. (viii) Listado: Euronext Amsterdam. D. ha reconocido en su declaración testifical que no sabe a qué responden las siglas CSM. Realmente es una referencia compleja y no habitual en los tipos de interés (Constant Maturity Swap).

4.- Fue D. quien tomó la iniciativa de recomendar al Sr. este producto. Aunque ha manifestado no recordar si le llamó por teléfono





para avisarle o si aprovechó una visita de éste a la oficina, debe considerarse demasiado extraño que todo obedeciese a una casualidad. Si D. [redacted] recibió el correo de la División de Tesorería el 21 de febrero de 2005 a las 10:13 horas y cerró la operación de los demandantes al día siguiente, 22 de febrero a las 11:20 horas, lo lógico es que fuera él quien llamara a su cliente con una cierta prisa puesto que reconoce que la iniciativa de ofrecer las preferentes partió de él y que las llamadas telefónicas a los clientes eran la forma habitual de funcionar en el servicio de banca privada. También es lógico pensar que le apremió a tomar la decisión, si como resulta de esa información la entidad bancaria cerraría "el libro" el 22 o el 23 de febrero.

6.- D. [redacted] no recabó de sus clientes la información a la que le obligaba el artículo 4 del RD 629/1993 para su correcta identificación: ni sobre sus circunstancias personales, ni sobre su experiencia inversora, ni sobre su situación financiera, ni sobre sus objetivos de inversión. Como se ha explicado, no tuvo contacto alguno con D^a [redacted] y, aunque conocía desde hacía unos meses (según afirma) a D. [redacted] no recuerda qué otros productos había contratado, ni cuál era su nivel de estudios, ni otros datos sobre su profesión más allá de la genérica consideración de que era empresario. Con los pocos datos de los que disponía sobre D. [redacted] (cliente que ni siquiera había querido contratar fondos de inversión porque conllevaban un cierto riesgo) no es razonable que un profesional de la banca concluya, sin mayor indagación, que las participaciones preferentes de un banco extranjero (que ni siquiera era el emisor) eran un producto idóneo para este perfil y que los demandantes podían asumir la colocación de aproximadamente el 66% de sus ahorros en un producto tan complejo, tan desconocido y tan arriesgado.

7.- La información precontractual facilitada por el Sr. [redacted] no pudo tener la calidad necesaria, porque el propio testigo reconoce que sólo disponía de ese correo electrónico. No disponía, pues, del folleto de la emisión (que ni siquiera había sido aprobado, ya que data del 25 de febrero de 2005, tres días después) ni de algún otro tipo de soporte documental, como una presentación, un folleto comercial o algún documento interno distribuido por las oficinas, por lo que no cabe sino concluir que la información de la que disponían los empleados era muy básica, en una época en la que las participaciones preferentes eran muy poco conocidas. Por razones obvias, no se entregó a D. [redacted] ningún documento que explicara las características y riesgos del producto. De todo ello se deduce que la información no cumplió los requisitos del RD 629/1993: no fue lo suficientemente clara, correcta, precisa y completa, ni fue entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación, ni se hizo hincapié en los riesgos que la operación conllevaba.

En consecuencia, esa información debió limitarse a la rentabilidad y a una





errónea valoración de la liquidez del producto, porque reconoce que informó a D. que podía deshacer la inversión cuando quisiera, pero no le informó debidamente de que la venta de las preferentes se limitaba a un mercado secundario en la Bolsa de Amsterdam en la que era necesario encontrar contrapartida compradora y en la que los títulos podían negociarse muy por debajo de su valor nominal. Además, omitió todos los datos relativos a la diferencia entre la entidad emisora y la entidad garante, sobre la verdadera calificación del garante, que en el mejor de los casos se ofreció de forma equívoca con otras calificaciones del emisor (Aa3, A+senior) cuya procedencia no consta. No se detallaron las condiciones precisas para el mantenimiento de la rentabilidad, ni las limitadas condiciones de liquidez, ni la extraordinaria concentración de riesgo que se produciría si la evolución económica de la sociedad emisora o de su matriz era desfavorable: si esto sucedía, se anulaba el sistema de rentabilidad y desaparecía de hecho la limitada posibilidad de "salirse" del producto, porque en el mercado secundario caería la demanda de adquisición de este tipo de valores. También se omitió la falta de derechos políticos y la subordinación del crédito, aspectos éstos que el Sr. considera, por lo demás, completamente irrelevantes, en una percepción bastante equivocada, porque los accionistas, con sus derechos políticos, son al menos titulares de derechos de control sobre el riesgo que soportan, mientras que los titulares de participaciones preferentes no tienen ningún poder de decisión. También se omitió la información precisa sobre las implicaciones del carácter perpetuo, no mitigadas por las posibilidades de venta en el mercado secundario ni por las facultades de amortización del emisor a los cinco años.

b) La fase contractual

1.- El contenido de la orden de compra aportada con la demanda como documento 2 no es indicativo de las características, naturaleza y riesgos de las participaciones preferentes adquiridas. Al contrario, es llamativa la parquedad de datos que contiene: un importe, 200.000.- euros y un producto, Bono Bank of Ireland. No se indica el emisor, ni el nombre real del producto, ni el código ISIN, ni la función real -garante- del Bank of Ireland de modo que resultaba muy difícil, con esa sola mención del bono, identificar correctamente lo que era. No existe tampoco ninguna mención de su verdadera naturaleza (participaciones preferentes), ni del sistema de rentabilidad, ni de los ratings asociados al emisor y al garante.

2.- El nombre oficial del producto financiero era *Fixd Rate/variable Rate Guaranteed Non-voting Non cumulative Perpetual Preferred Securities*, con código ISIN XS0213178295. Esta denominación oficial no incluía la denominación "Bon" o "Bono".



3.- Por la secuencia de fechas indicada, la orden fue firmada en la misma mañana en que D. recomendó a D. la operación sobre la marcha", lo que evidencia un proceso de firma y documentación relativamente rápido e incompatible con una explicación sosegada y con el razonable periodo de reflexión que cualquier persona necesita para decidir si destinar 200.000.- euros a un producto de riesgo que no conoce. De este hecho se desprende que la información sobre los riesgos, en caso de existir, fue necesariamente minimizada: si D. no había querido comprar participaciones de un fondo de inversión porque conllevaba a algún riesgo, es muy extraño que se lanzase sin ninguna reflexión a destinar el 66% de sus ahorros a un producto financiero mucho más arriesgado y completamente desconocido para él si realmente hubiera recibido información completa y veraz.

4.- En la orden de compra sólo se hizo constar el importe global de las participaciones preferentes adquiridas (200.000.- euros), pero no el número de títulos ni su valor nominal.

5.- Ni en la orden de compra ni en el extracto de la operación (documento 3) se incluyó la información sobre la comisión que percibiría Bankinter. La prueba pericial ha dejado acreditado que el folleto de la emisión (pagina 59) establecía una comisión de 20 euros por título para las entidades comercializadoras, lo que significa, en este caso concreto, una comisión de 4.000.- euros. Pero además, Bankinter cargó a sus clientes, contraviniendo la orden de compra, un precio de adquisición aparentemente por encima de la par (102,517%), cuando el precio de adquisición en el mercado primario era necesariamente al 100%. La diferencia encubría realmente la segunda comisión que Bankinter cobraba por la operación y que cargaba al cliente sin ninguna información documentada al respecto. Esta aplicación tan opaca de la comisión debió ser decidida, además, de forma unilateral y no sujeta a una tarifa conocida y aceptada por D. por el servicio de banca privada, como resulta de la críptica frase del documento 17, antes analizado: *precio oficina 100% "sobre este precio podéis meter vuestro diferencial"*

c) La fase postcontractual

La información facilitada por Bankinter a partir de la orden de compra fue equívoca en cuanto a la identificación y naturaleza del producto adquirido, por varias razones:

1.- En los extractos periódicos remitidos a los demandantes mantuvo durante seis años, hasta marzo de 2011, la equívoca denominación del producto como "BON BANK OF IRELAND". En esa fecha, sin ninguna explicación, cambió su denominación a "BON BANK OF IRELAND 0,00 PERP". Además, se incluía una



fecha de vencimiento "03.03.50" y aunque también se proporcionaba el valor de mercado, esa información se ofrecía mezclada con otras que (i) bajo la equívoca rúbrica "importe base de la operación" iban seguidas del cálculo de las comisiones de custodia, por lo que parecía más un cálculo unilateral del banco para la liquidación de sus comisiones (que generaba la idea de que si el importe base de la operación se calculaba a precio inferior era mejor para el cliente, porque la comisión era más baja); o que (ii) ofrecían en la misma columna la información sobre "M) Valor de marcado y N) Nominal en euros", con el importe de 200.000.- euros (véanse, por ejemplo, los extractos de 8 de febrero de 2010, 8 de abril de 2010 y 8 de junio de 2010). Puede consultarse la distinta modalidad de estos extractos en el anexo 3 del informe pericial

2.- Bankinter no informó a los demandantes de las cotizaciones a la baja de Euronext, sin que la confusa composición de los mencionados extractos supiera en modo alguno esta omisión. Tampoco informó de que el continuado descenso en la cotización en ese mercado secundario era debido a los problemas de solvencia de la entidad.

3.- No informó a los demandantes de las cinco degradaciones del *rating*, todas ellas de la agencia Moody's, autora de la calificación inicial A2, a las que antes se ha hecho referencia: el 8 de abril de 2009 pasa a B1, el 4 de junio de 2009 a B3, el 19 de enero de 2010 a Caa1, el 9 de febrero de 2011 a Ca, el 3 de junio de 2011 a C.

4.- Tampoco informó a los demandantes de los problemas de solvencia del Bank of Ireland reseñados en los hitos, públicos y notorios en los círculos financieros, antes identificados en el fundamento jurídico tercero de esta sentencia.

5.- No consta una información precisa, clara y específica de la suspensión del pago del cupón correspondiente a 2010 ni de que ese cupón no sería acumulable para el año siguiente.

6.- Tampoco informó de las dos primeras ventanas de rescate (19 de mayo de 2009 y 26 de mayo de 2010). Sólo comunicó, y de forma deficiente, la tercera oferta, anunciada en la carta de 8 de junio de 2011 a la que antes de ha hecho referencia, sin ofrecer los detalles de las opciones que tenían los demandantes.

OCTAVO.- La nulidad del contrato por vulneración de normas imperativas

La tesis de la nulidad radical de la orden de compra de las participaciones preferentes por efecto directo de la vulneración de normas imperativas y aplicación del artículo 6.3 CC no es compartida por este tribunal en la forma que



se pretende en la demanda. El artículo 6.3 prevé que 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. Ya se ha explicado que la regulación legal de los deberes de información marca un listón mínimo en la actuación de las entidades bancarias, superado el cual habrá de concluirse en la existencia de indicios de una adecuada formación del consentimiento. La información facilitada en este caso está muy por debajo de lo exigido, pero es discutible que en 2005 pudiera otorgarse carácter imperativo a las normas incumplidas (artículo 79 LMV y Anexo del RD 629/1993).

Como señala la SAP Barcelona, sección 15, del 20 de noviembre de 2013 (ROJ: SAP B 11785/2013), la jurisprudencia se ha ocupado con cierta reiteración de la cuestión de la relación existente entre una norma administrativa que impone unas determinadas obligaciones de forma imperativa y la validez de acuerdos civiles que contradigan esta regulación. La STS de 11 de Junio del 2010 (ROJ : STS 3061/2010) se refiere a ella en los siguientes términos: "*(l)ª sentencia de 9 octubre 2007, con cita de otras, ha declarado que " (...) en relación con el art. 6.3 (...) "el juzgador debe analizar la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, para concluir con la declaración de la validez del acto contrario a la Ley si la levedad del caso lo permite, reservando la sanción de nulidad para los supuestos en que concurren trascendentales razones que hagan patente el carácter del acto gravemente contrario a la Ley, la moral o el orden público"; con cita de la STS 24-4-96, que "cuando la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico, deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez"; y también, que a la nulidad no es obstáculo el que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto. La sentencia de 30 de noviembre de 2006 (recurso núm. 5670/00), citando otras anteriores, declara que la ilicitud administrativa puede comportar la nulidad civil del contrato que incurra en la misma. Otras sentencias ratifican la doctrina general de la de 25 de septiembre de 2006 , [...]" . Asimismo la sentencia de 22 diciembre 2009 señala que "no es aceptable la afirmación de la parte recurrente en el sentido de que la infracción de normas administrativas no puede dar lugar a la nulidad de un contrato, pues esta Sala, en aplicación del artículo 6.3 CC , invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez (STS de 25 de septiembre de 2006) y no es obstáculo a la nulidad que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto (STS de 31 de octubre de 2007). En sentido similar se pronuncia el TS en sus sentencias de 22 de Diciembre del 2009 (ROJ: STS 8533/2009) y 17 de junio de 2010 (ROJ: STS 4216/2010).*

La citada SAP de Barcelona establece que, en la aplicación de la jurisprudencia del TS, para determinar los efectos de la irregularidad en la que se ha incurrido, es preciso analizar si los actos realizados resultan compatibles o incompatibles con la norma administrativa, juicio que debe hacerse a partir de la consideración de la finalidad perseguida por la norma infringida y por el propio negocio realizado a su amparo.

Ahora bien, todas las resoluciones que aplican la nulidad radical ex artículo 6.3 CC por vulneración de las normas de la LMV se refieren, en general, a contratos celebrados tras la reforma de la Ley 47/2007, precisamente porque la Directiva MiFID clarificó e intensificó el carácter imperativo de algunas de las normas reguladoras del deber de información. Este carácter imperativo era mucho más dudoso en el Código de Conducta contenido en el anexo del RD 629/1003. Debe tenerse en cuenta que en 2005 las normas administrativas no establecían una prohibición de contratar si no se observaba el modelo de conducta establecido, de modo que nada obstaba a la validez del contrato si se demostraba que, pese al incumplimiento de ese código, el cliente ya conocía o podía conocer las características y riesgos del producto financiero. Y, por otro lado, aunque la norma establecía la obligación de cumplir el código general de conducta, esa obligación se condicionaba en la exposición de motivos y en la disposición final segunda a la elaboración de los reglamentos internos de conducta y a su comunicación a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin precisar de forma clara el carácter imperativo de las normas resultantes. Por ello, este tribunal considera que el carácter imperativo del código de conducta, a los efectos del artículo 6.3, era excesivamente difuso y que, por ello, no es posible anudar a su incumplimiento un efecto tan radical como la nulidad absoluta de los negocios jurídicos celebrados con incumplimiento de esas normas.

NOVENO.- La nulidad de los contratos por error en el consentimiento.

El artículo 1.261 del CC establece que no hay contrato sino cuando concurren los tres requisitos imprescindibles del consentimiento de los contratantes, objeto cierto y causa.

Tradicionalmente se ha distinguido entre el error obstativo o invalidante, de un lado, también denominado error en la declaración negocial (SAP Madrid, Sección 14, de 3 de septiembre de 2012), al que se refiere el art. 1266.1 CC, determinante de la inexistencia del negocio por falta de uno de sus requisitos esenciales, como es el consentimiento, ex art. 1261 CC, pues se produce una ausencia radical de voluntad; y, de otro lado, el error sobre el contenido del contrato, como vicio del consentimiento, que sólo provoca la anulabilidad del contrato y que es el que se alega en este caso. La reiterada doctrina jurisprudencial dictada en torno al error regulado en el artículo 1266 del Código Civil, recopilada, entre otras, en la SAP de León, Sección 1ª, de 1 de marzo de 2012, recuerda que "para que el error, como vicio de la voluntad negocial, sea



invalidante del consentimiento es preciso, por una parte, que sea sustancial o esencial, que recaiga sobre las condiciones de la cosa que principalmente hubieran dado motivo a la celebración del contrato, o, en otros términos, que 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 (STS de 12 de julio de 2002, 24 de enero de 2003 y 12 de noviembre de 2004); y, además, y por otra parte, que sea excusable, esto es, no imputable a quien lo sufre y no susceptible de ser superado mediante el empleo de una diligencia media, según la condición de las personas y las exigencias de la buena fe, con arreglo a la cual 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 establecerse esa protección a la otra parte contratante que la merece por la confianza infundida por esa declaración (STS de 24 de enero de 2003, 17 de febrero de 2005 y 17 de julio de 2006).

En fin, si para determinar si concurre error invalidante del contrato es preciso que se califique como esencial y excusable, es necesario establecer, en cada contexto concreto, qué es lo esencial y qué es lo excusable, *porque si el error supone el desconocimiento o el conocimiento sustancialmente erróneo de presupuestos básicos para la contratación con un grado razonable de discernimiento, primero hemos de determinar cuáles son esos presupuestos básicos y, muy fundamentalmente, a qué régimen jurídico está sujeto el intercambio de información preciso para determinar si el consentimiento se ha emitido sin error* (SAP León ya citada).

Es importante tener en cuenta, además, los últimos pronunciamientos dictados hasta la fecha por el Tribunal Supremo sobre el error, en un supuesto en el que dicho error fue tratado como vicio del consentimiento, no como error obstativo. Se trata de la STS de 21 de noviembre de 2012, referido a un contrato de permuta financiera, citada en otros pronunciamientos posteriores, que puede resumirse en los siguientes términos:

1.- Aunque en muchos casos un defecto de información puede llevar directamente al error de quien necesitaba de dicha información, no es correcta una equiparación, sin matices, entre uno y otro, al menos en términos absolutos.

2.- La seguridad jurídica, asentada en el respeto a lo pactado, impone en la apreciación del error unos criterios razonablemente rigurosos.

3.- El error como vicio de la voluntad concurre cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta, es decir, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización de un contrato es equivocada o errónea. Para que la "representación equivocada"





merezca esa consideración, es necesario que se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias.

4.- Si las percepciones o representaciones que cada contratante se hace sobre las circunstancias - pasadas, concurrentes o esperadas - por las que le merece la pena firmar el contrato no pasaron, en la génesis del mismo, de meramente individuales, en el sentido de que no se objetivaron y elevaron a la categoría de causa concreta, el error sobre ellas resulta irrelevante como vicio del consentimiento. Se entiende que quien contrata soporta un riesgo de que sean acertadas o no, al consentir, sus representaciones sobre las circunstancias en consideración a las cuales hacerlo le había parecido adecuado a sus intereses.

5.- Las circunstancias erróneamente representadas pueden ser pasadas, presentes o futuras, pero, en todo caso, han de haber sido tomadas en consideración en el momento de la perfección del contrato. Lo determinante es que los nuevos acontecimientos producidos con la ejecución del contrato resulten contradictorios con la regla contractual. Si no es así, se tratará de meros eventos posteriores a la generación de aquellas circunstancias, explicables por el riesgo que afecta a todo lo humano.

Por otro lado, cuando se alega el error como vicio de consentimiento por omisión de los deberes de información de la entidad bancaria, también debe tenerse en cuenta que el dolo, como vicio del consentimiento, puede manifestarse a través de conductas pasivas o reticentes que, resultando finalmente engañosas, inducen a contratar a quien no hubiera llegado a hacerlo si el otro contratante hubiera actuado con la debida diligencia y con la buena fe exigible poniendo de manifiesto el alcance del contrato (SAP de León, Sección 1ª, de 1 de marzo de 2012). El TS (sentencia de 5 marzo de 2010) recuerda que la jurisprudencia ha establecido como manifestaciones del dolo no sólo la "insidia directa o inductora de la conducta errónea del otro contratante" sino también "la reticencia dolosa del que calla o no advierte a la otra parte en contra del deber de informar que exige la buena fe", omitiendo *hechos o circunstancias influyentes y determinantes para la conclusión del contrato y respecto de los que existe el deber de informar según la buena fe o los usos del tráfico*.

DÉCIMO.- La caducidad de la acción

En la contestación a la demanda se alega la caducidad de la acción ejercitada, que concurre, a juicio de la demandada, por el hecho de que a la presentación de la demanda ya habían transcurrido más de cuatro años desde la firma del contrato cuya nulidad se pretende.



El artículo 1301 del CC establece que la acción de nulidad “*sólo durará cuatro años*”, plazo que empezará a correr en los casos de dolo, error o falsedad de la causa desde la consumación del contrato. Este plazo es de caducidad y no admite, por tanto, interrupción, a diferencia de lo que sucede los plazos de prescripción. Y es que aunque algunas sentencias del TS, relativamente antiguas, consideraron que se trataba de un plazo de prescripción (STS de 27 de marzo de 1987, 23 de octubre de 1989 y 5 de marzo de 1992), las sentencias más recientes otorgan a dicho plazo, ya sin especiales dudas, el tratamiento de la caducidad (STS de 3 de marzo de 2006, 23 de septiembre de 2010 y 18 de junio de 2012).

La acción ejercitada en la demanda postula la declaración de nulidad del contrato por concurrencia de error. Ya se ha explicado la diferencia entre el error obstativo, que equivale a la inexistencia del consentimiento, planteamiento éste en el que no tiene cabida el plazo de caducidad mencionado, y el error-vicio. En la aplicación de la anterior doctrina a la eficacia de los contratos como el litigioso, se ha razonado que, en función de las circunstancias, el error excusable puede producir la inexistencia o nulidad radical del contrato cuando recae sobre las condiciones esenciales, que resultan determinantes para la prestación del consentimiento y la celebración del contrato (vid. SAP Madrid, sección 14, ya citada). En otras resoluciones, se otorga al error un efecto que no se equipara con la ausencia del consentimiento, sino con el vicio, dando lugar a contratos anulables. Son estos casos los que se entienden sometidos al plazo de caducidad de cuatro años establecido en el artículo 1.301 CC. Como antes se ha indicado, la acción ejercitada en la demanda aboga por la anulabilidad del contrato y la concurrencia de error-vicio, por lo que la acción está sometida al plazo de caducidad cuatrienal.

No existen, por tanto, especiales dificultades para fijar el plazo aplicable ni para determinar su naturaleza. El núcleo central de la decisión sobre si ha transcurrido o no el plazo de caducidad radica en la fecha inicial del cómputo. Existe sobre este extremo jurisprudencia abundante, contradictoria y en permanente formación. Ciertamente, el incremento exponencial que han sufrido en los últimos años las demandas en las que se postula la nulidad de contratos muy variados, unidos por el común denominador de instrumentar la adquisición de productos financieros complejos comercializados por la red bancaria tradicional, unido al distinto *tempo* de las instancias judiciales, ha provocado una sobreabundancia de sentencias dictadas en esta materia por los Juzgados de Primera Instancia, un goteo paulatino de sentencias de las Audiencias Provinciales y una reiterada cita de sentencias del Tribunal Supremo dictadas para otro tipo de situaciones, porque no existen aún resoluciones del alto tribunal que aborden de forma directa la determinación del momento de consumación del contrato cuando confluyen servicios de asesoramiento en materia de inversión en los que la entidad bancaria no ha cumplido su obligación de documentar por



escrito lo que en definitiva equivale a una venta o gestión asesorada de valores y se generan, además, los vínculos contractuales propios de la adquisición de participaciones preferentes entre el suscriptor y la entidad emisora.

Centrando el problema en las órdenes de compra de participaciones preferentes, las sentencias dictadas hasta la fecha por las Audiencias acogen como punto de partida la ya clásica sentencia del TS de 11 de Junio de 2003 [RO]: STS 4039/2003], que dice lo siguiente:

"Dispone el art. 1301 del Código Civil que en los casos de error, o dolo, o falsedad de la causa, el plazo de cuatro años, empezará a correr, desde la consumación del contrato, norma a la que ha de estarse de acuerdo con el art. 1969 del citado Código. En orden a cuándo se produce la consumación del contrato dice la sentencia de 11 de julio de 1984 que (...) [coincide] con la realización de todas las obligaciones (...) y la sentencia de 27 de marzo de 1989 precisa que "[e]ste momento de la "consumación" no puede confundirse con el de la perfección del contrato, sino que sólo tiene lugar (...) cuando están completamente cumplidas las prestaciones de ambas partes", criterio que se manifiesta igualmente en la sentencia de 5 de mayo de 1983 cuando [exige que] se hayan consumado en la integridad de los vínculos obligacionales que generó...."

A partir de esta jurisprudencia básica del TS, se distingue entre los contratos de tracto único y los contratos de tracto sucesivo, para considerar que cuando la entidad bancaria que comercializa las participaciones preferentes u otra sociedad de su mismo grupo de empresas es la emisora de estas participaciones, la relación contractual que se genera se configura como una vinculación de tracto sucesivo en el que no existe, como tal, un momento cronológico determinado o determinable para identificar la consumación del contrato, precisamente por el carácter perpetuo de las participaciones preferentes. Por esta razón, el plazo de los cuatro años sólo computarse, en el mejor de los casos, desde el momento en que concurrieron todos los elementos objetivos para entender el contenido del contrato, que generalmente se hace coincidir con la fecha de suspensión del devengo de intereses, o de la aplicación de medidas de gestión de híbridos acordadas por el FROB (canje obligatorio por acciones, esencialmente) o de comprensión real de las características y riesgos de las participaciones preferentes adquiridas por medio de un consentimiento viciado por el error.

No es este el caso que nos ocupa, en el que la relación entre el banco comercializador y las entidades emisora y garante de las preferentes no se rige por las normas de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios

Financieros, reguladoras de los efectos de la vinculación sociedad matriz-sociedad filial existente entre la entidad dominante (que recibe la inversión en sus recursos propios) y la sociedad filial emisora (que se obliga a invertir los recursos obtenidos por la emisión, de forma permanente, en la entidad dominante, de manera que queden directamente afectos a sus riesgos y situación financiera: vid. artículo 7 y D.A. de dicha Ley). No obstante, sí es interesante reseñar, siquiera sea de forma resumida, algunas de las sentencias que acogen esta interpretación, como la SAP de Valencia, sección 9ª, de 03 de Abril del 2013 [RO]: SAP V 762/2013]), la SAP de Castellón, sección 3ª, de 20 de Junio de 2013 [RO]: SAP CS 659/2013]), la SAP de Salamanca, sección 1ª, de 19 de Junio de 2013 [RO]: SAP SA 389/2013] y la SAP de Santa Cruz de Tenerife, sección 3ª, de 24 de Enero de 2013 [RO]: SAP TF 329/2013].

El supuesto más asimilable al que ahora se analiza es aquél en el que las participaciones preferentes son comercializadas por un banco completamente ajeno a la sociedad emisora, generalmente bancos islandeses, irlandeses o escoceses. En estos casos, se han ido forjando en los dos últimos años dos líneas jurisprudenciales distintas:

a). La primera de ellas es la expuesta en las SAP de Madrid, sección 20ª, de 05 de Noviembre de 2012 [RO]: SAP M 18121/2012], la SAP Madrid, sección 25ª, del 24 de Mayo del 2013 [RO]: SAP M 9991/2013] y la SAP Zaragoza, sección 4, del 10 de Mayo del 2013 [RO]: SAP Z 1026/2013] y considera que las fechas a tener en cuenta son las de la orden de compra de las participaciones preferentes y de la interposición de la demanda. En las sentencias que se han citado de la AP de Madrid, se da por hecho que la relación contractual es de tracto único y queda consumada en la fecha en la que se ejecuta la orden de compra, aunque lo cierto es que no ofrecen más datos sobre la naturaleza de esa relación contractual. Sólo se indica, en la sentencia de la sección 20, que *"de los hechos admitidos por ambas partes litigantes y de la prueba practicada se desprende que nos encontramos ante un contrato de intermediación en la compra de un producto financiero emitido por tercero, el banco islandés "Landsbanki Islands", producto que no comercializaba Bankinter, al que (sic) unido un contrato de administración y depósito de valores. En definitiva, según este criterio, el plazo ha de computarse desde que se ejecutaron las órdenes de compra y venta objeto de la demanda, pues en ese momento se consumó el encargo.*

A la misma conclusión llega la SAP Zaragoza, sección 4ª, de 10 de Mayo de 2013 [RO]: SAP Z 1026/2013], para un caso en el que el banco colocador era Popular Banca Privada y las participaciones preferentes eran de otro banco islandés, "Kaupthing Bank". Tampoco en esa resolución se explican las razones por las que se identifica la consumación del contrato con la ejecución de la orden



de compra, aunque se remite a las sentencias de la misma sección de 30-3-2012 y 31-1-2013, en el sentido de considerar la consumación del pacto una vez ejecutada la orden de compra y se indica que la Sección no apreció, *por el momento*, razones suficientes para modificar dicha tesis. Una de las sentencias citadas, la de 30 de marzo de 2012, ofrecía más información. En ella se explicaba que el momento inicial para el cómputo del plazo tuvo lugar al ejecutar la demandada, Popular Banca Privada, S.A., el mandato de compra de participaciones de un bono de Lehman Brothers, porque el contrato se definió como "de intermediación". Añadía la SAP de Zaragoza en esa sentencia: *"cosa distinta es que los servicios de depósito y administración de dichos títulos, que constituyen también el objeto del contrato de servicios básicos suscrito por las partes hoy litigantes, se extiendan hasta la citada fecha de vencimiento de aquellos, prestación obligacional que no puede ser confundida con la que constituye el objeto del contrato de mandato de compra de las aludidas participaciones de dicho bono, que se circunscribe a la ejecución de la orden de compra dada por el actor a la demandada, y que se consume con la realización de la misma"*.

b). La segunda aproximación jurisprudencial en esta materia es la que se explica, entre otras, en la SAP de Granada, sección 4 del 04 de Octubre del 2013 (ROJ: SAP GR 1287/2013) y en las SAP de Valencia, sección 9 del 03 de Abril del 2013 (ROJ: SAP V 762/2013) y del 05 de Marzo del 2013 (ROJ: SAP V 772/2013).

La primera de ellas, referida a la colocación de participaciones preferentes de un banco islandés (PF Landsbanki Islands) por Bankinter, considera, al contrario que la de la AP de Zaragoza de 30 de marzo de 2012, que *"la cuestión de la caducidad de la acción no resulta pacífica al acompañarse a la orden de compra de valores el servicio complementario de depósito y administración de los mismos, lo que hace revestir a la relación jurídica de un tracto sucesivo o continuado en el tiempo"*. En dicha resolución se parte, como hecho probado, de que *"la relación contractual analizada (...) no es propiamente la negligencia en la gestión de unos valores que formaban parte de una cartera de inversión, (...) sino que fue el Banco quien aconsejó la adquisición de las participaciones preferentes"*. Y con cita de la STS de 13 de abril de 2013 añade: *"aunque tal conducta no es la típica del contrato de gestión discrecional de carteras, pues se trata de un asesoramiento y no una actuación por cuenta del demandante, no puede considerarse que se haya producido extramuros del contrato. Es un aspecto complementario de la conducta propia de la empresa de gestión de cartera derivada del contrato al que son aplicables las exigencias derivadas de su normativa reguladora"*. Para concluir: *mutatis mutandi resulta de aplicación dicha doctrina al supuesto de autos en que se produjo un asesoramiento y recomendaciones previas para la adquisición de los títulos "Landsbanki Island", lo que dio lugar a la correspondiente orden de compra y posterior depósito y administración de los valores. No hay duda de la función de*





*asesoramiento (...). Por lo tanto, esta actividad asesora se halla comprendida dentro de los servicios de inversión que contempla el Art. 63 de la LMV, entre ellos la recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros, y como actividades complementarias, el depósito y administración de los instrumentos representados mediante anotaciones en cuenta y "el asesoramiento sobre inversión en uno o varios instrumentos de los previstos en el nº 4 de este artículo". Sobre esta argumentación, rechaza que el *dies a quo* pueda identificarse con la ejecución de la orden de compra de las participaciones preferentes, así como la caducidad que había sido esgrimida en el recurso de apelación.*

La SAP Valencia, sección 9 del 03 de Abril del 2013 (ROJ: SAP V 762/2013) se refiere a la adquisición de participaciones preferentes de Lehman Brothers y Landsbanki a través de Popular Banca Privada S.A. Con cita de otras sentencias de la misma sección (9 de julio de 2012 -Rollo 248/12- y de 11 de julio de 2011) y de las sentencias del TS citadas en ellas (6 de septiembre de 2006, 11 de junio de 2003 y 27 de marzo de 1989) se plantea si la relación contractual que vinculaba a los demandantes con la demandada fue de tracto único o no y resuelve que no puede apreciarse la caducidad alegada, *"no porque nos hallemos ante una nulidad absoluta, por falta de alguno de los elementos esenciales del contrato conforme el artículo 1261 CC, sino porque en ningún caso los efectos de las dos órdenes de compra suscritas por los demandantes con mediación de la demandada concluyeron en tal acto, sino que, por el contrario, se prolongan en el tiempo, y así resulta de aquellas que uno de los productos suscrito era de duración "perpetua" y el otro, porque el programa informático no admitía una fecha sin precisión, fija el momento de finalización en 2039. Claramente los contratos de compra despliegan sus efectos hacia el futuro y los seguían desplegando al presentar la demanda, sin que, en modo alguno, pueda entenderse que la función de la entidad bancaria demandada en que los demandantes y su hija tenían sus cuentas de ahorro, desde mucho tiempo antes, fuera de simple mediación, sin asesoramiento ni explicación alguna, en cuyo caso sería intrascendente el hecho de que aquellos no se produjeran efectivamente, sino que, por el contrario, además de la cuenta de ahorro tenían una cuenta de valores con la entidad. Concluye: en modo alguno los efectos de la contratación concluyen con la suscripción de la orden de compra, y, además, los productos contratados despliegan sus efectos en el tiempo, por lo que, evidentemente, la acción no puede estar caducada"*.

Un razonamiento similar se expone en la SAP Valencia, sección 9, del 05 de Marzo del 2013 (ROJ: SAP V 772/2013), que se refería a un producto identificado como "Non-Cumulative Euro Preferred Securities" emitido por el Royal Of Scotland Group, con el argumento de que *"una vez adquiridos, estos valores pasan a ser depositados en la cuenta especial de valores que previamente el cliente debe poseer"*; y concluye que desde el momento de la adquisición, el contrato que rige es el de depósito y administración de valores en cuenta, cuestión que no es, sin



embargo, la esencial a valorar, que ha de situarse en un momento anterior, cual es el de la propia contratación, por cuanto una defectuosa, sesgada o poco transparente información, pudiera haber comportado una contratación de un producto con una representación errónea de lo que este era o de las consecuencias que podría acarrear realmente”.

Atendida la fundamentación de una y otra línea jurisprudencial, este tribunal considera que el artículo 1301 CC, la determinación del momento de consumación del contrato y el agotamiento de la realización de las prestaciones asumidas por las partes deben interpretarse teniendo muy presente el entramado contractual que en cada caso vincula al cliente y a la entidad bancaria. En este supuesto ha sido calificado como de venta o gestión asesorada de valores. En este concreto contexto, no puede identificarse la relación contractual entre el cliente y el banco como de tracto único ni asimilarse la consumación del contrato con la ejecución de la orden de compra, por los siguientes argumentos:

1.- Es un contrasentido jurídico asimilar a efectos de determinación de la consumación del contrato, con los importantes efectos que ello tiene para decidir si la acción de nulidad está o no caducada, dos situaciones netamente distintas. Supongamos, en hipótesis, que un cliente profesional que conoce el funcionamiento, naturaleza, características y riesgos de las participaciones preferentes decide por propia iniciativa adquirir uno o varios títulos, acude a una sucursal bancaria, abre una cuenta de valores y firma la orden de compra. La consumación de su relación contractual con la entidad bancaria puede entenderse agotada en esa misma fecha, porque es posible que el banco no asuma ninguna otra obligación diferente de la de poner a su disposición la información periódica sobre el abono de los rendimientos previstos en la emisión.

Si contraponemos esta situación con la aquí ha quedado probada, existen las siguientes diferencias sustanciales: (i) es el banco, que tiene su propio interés como entidad colocadora, quien propone a la parte demandante suscribir las participaciones preferentes; (ii) el banco, pudiendo y debiendo hacerlo, no documenta conforme a la normativa aplicable el verdadero servicio de asesoramiento prestado; (iii) el banco incumple la LMV y el RD 629/1993 al no recabar la información necesaria para saber si las participaciones preferentes son un producto idóneo para los demandantes; (iv) con los datos de que disponía podía llegar fácilmente a la conclusión de que las participaciones preferentes eran un producto no adecuado para clientes minoristas del perfil de los demandantes; (v) pese a ofrecer un producto inadecuado y recomendar su contratación, la información que facilita antes de la firma del contrato no es completa ni veraz; (vi) utiliza un soporte documental para la firma de la orden de compra que induce a error y que no contiene ninguna de las menciones más básicas para la identificación del producto ni para el conocimiento de sus características y



riesgos; (vii) facilita una información postcontractual errónea y omite otra más que relevante y todo ello abunda en el error que pudo producirse en la contratación.

Como puede apreciarse, este elenco de diferencias entre una y otra situación responde, en definitiva, a la diversidad de las prestaciones a las que se obliga el banco en uno y otro caso. Si, en la primera hipótesis, se limita a ejecutar la decisión adoptada libremente por el cliente profesional, sus prestaciones se ciñen a la gestión de la compra y, como mucho, al cumplimiento del contrato de depósito y administración de valores en aspectos que no afectan a la consumación de la adquisición de esos valores. Ahora bien, en el caso que nos ocupa, la relación de asesoramiento que se genera por iniciativa del propio banco no puede considerarse como una relación de tracto único sólo porque decidiera, unilateralmente, no documentar lo que en definitiva era un contrato de gestión o de venta asesorada. Es, por el contrario, una relación de tracto sucesivo en la que la realización de todas las prestaciones obligatorias para la entidad demandada y, con ella, la consumación del contrato, sólo tendría lugar con el agotamiento de la obligación de información inherente al asesoramiento. La omisión de la información debida en las tres fases analizadas (antes, durante y después del contrato) fue de tal entidad que la entidad bancaria no puede alegar que su contraprestación quedó cumplida a la fecha de la compra de las preferentes. Incluso analizando este problema desde el contenido convencional de un contrato de custodia y administración de la valores, a la vista de la pésima gestión de la información contractual, el resultado sería el mismo, porque se dio por hecho que la relación con la entidad emisora o garante quedaba mediatizada por el servicio de Banca Privada de Bankinter.

En otras palabras, si por la relación contractual creada y por su propia actuación el banco tiene la posibilidad de generar un error en el consentimiento de los demandantes, una de sus obligaciones es sacarles de ese error, y sólo cuando ello suceda, podrá considerar que ha cumplido su contraprestación y que se ha consumado el contrato.

En este caso, no fue hasta marzo de 2010 (fecha de suspensión del pago del cupón correspondiente a ese año) en el mejor de los casos, cuando los demandantes pudieron conocer realmente las verdaderas características del producto contratado, por lo que sería esa fecha, como pronto, la que debería tenerse en cuenta para el cómputo del plazo de caducidad.

2.- El artículo 3 del Código Civil establece que *"las normas se interpretarán según el sentido propio de sus palabras, en relación con el contexto, los antecedentes históricos y legislativos y la realidad social del tiempo en que han de ser aplicadas atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquéllas"*. La





redacción del artículo 1.301 del CC, en su versión original de 1881, sólo fue modificada en 1975 para suprimir la referencia a los "*contratos hechos por mujer casada, sin licencia o autorización competente*", en una reforma que en nada modificó la consumación del contrato como punto de arranque del plazo de caducidad. Y, obvio es decirlo, la diferencia entre las relaciones contractuales que a finales del siglo XIX podían considerarse más "propensas" a la existencia de error en el consentimiento y la complejidad de los contratos bancarios y financieros de nuestros días es abismal. Por ello, en casos como el que nos ocupa no puede interpretarse la "consumación del contrato" como si de un negocio jurídico simple se tratara. Es lógico que en la letra del artículo 1.301, en la fecha en la que fue redactado, el legislador diera por hecho que, una vez consumadas todas prestaciones inherentes al contrato, desaparecía toda posibilidad de seguir en el error o de continuar sufriendo los efectos del dolo, de la violencia o de la intimidación. Pero también es evidente que en el espíritu de ese precepto el legislador también dió por hecho el cumplimiento del tradicional requisito de la "*acción nata*", conforme al cual el cómputo para la caducidad o la prescripción, salvo expresa disposición que establezca lo contrario, no puede empezar a computarse al menos hasta que se tiene o debe tenerse cabal y completo conocimiento del motivo o causa que justifica el ejercicio de la acción. Este requisito está expresamente previsto para la prescripción en el artículo 1969 del CC y no puede ser obviado en la caducidad. De hecho, es expresamente mencionado en la ya citada TS de 11 de Junio de 2003 [RO]: STS 4039/2003].

3.- La complejidad del entramado contractual creado con operaciones aparentemente simples que se documentan únicamente en una orden de compra ha sido ya suficientemente explicada. La simpleza de la expectativa contractual del cliente minorista, que, al menos en este caso, no va más allá de mantener sus ahorros en una entidad de crédito que le asesora sobre la conveniencia de contratar un producto que se le presenta como beneficioso, contrasta con la complejidad de las relaciones que se articulan en torno al producto que se le ofrece: el banco que le recomienda el producto se hace cargo además de su seguimiento.

Por todo lo expuesto, debe concluirse que la consumación del contrato no puede identificarse con la firma de la orden de compra y que el plazo de caducidad empezaría a correr, en el mejor de los casos, en marzo de 2010, por lo que la acción no está caducada.

UNDÉCIMO.- Las consecuencias jurídicas aplicables

La valoración de las pruebas practicadas es suficientemente indicativa de la falta de una información precisa, correcta y adecuada, con vulneración de lo establecido en la normativa aplicable. Recopilando en términos muy sintéticos el





contenido de los fundamentos jurídicos anteriores, resulta que el banco demandado prestó un servicio de asesoramiento en materia de inversión sin documentar la relación contractual realmente asumida por su personal, por lo que incumplió las normas obligatorias sobre formalización contractual contenidas la Orden del Ministerio de Economía de 7 de octubre de 1999. Incumplió igualmente las obligaciones que le imponía el artículo 79 de la LMV y en su normativa de desarrollo: no se comportó con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, ni cuidó de sus intereses como si fuesen propios, ni recabó de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, ni les facilitó información clara, correcta, precisa suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación, ni hizo hincapié en los riesgos que la operación conllevaba.

Todos estos incumplimientos conllevaron, además, la vulneración de las normas del propio Manual de Información del banco y provocaron que se recomendará a personas sin formación ni experiencia en productos financieros complejos destinar una parte muy importante de sus ahorros a un producto desconocido, complicado y de altísimo riesgo, sin facilitar la información precontractual, contractual ni postcontractual necesaria.

Si se entiende que las participaciones preferentes eran un producto inadecuado al perfil de la parte demandante no es porque el devenir posterior de los hechos haya desembocado en la pérdida patrimonial que actualmente sufre. La reflexión debe ser otra: no era inadecuado porque haya salido mal. Es inadecuado porque ante perfiles conservadores la entidad bancaria no debe aconsejar inversiones de riesgo, por beneficiosas que parezcan en el momento de su contratación. Como indica la STS de 17 de abril de 2013, como un perfil conservador no es compatible con inversiones de riesgo, la pérdida o depreciación de la inversión por circunstancias no conocidas a la fecha en que se realizó no puede ser calificada como caso fortuito del artículo 1105 del CC si la entidad bancaria hace correr al patrimonio del cliente un riesgo que éste no deseaba. Si las normas expuestas le obligaban a respetar ese perfil conservador y, por tanto, a no invertir su patrimonio en productos de riesgo, no puede luego oponer la materialización de un riesgo que nunca debió existir.

Por todo ello, como la prestación del consentimiento en supuestos como el que nos ocupa sólo puede considerarse libre y voluntariamente efectuada tras haber cumplido la entidad bancaria sus obligaciones de información, debe concluirse que el consentimiento contractual de los demandantes quedó viciado por error invalidante y excusable en los términos que describe el art. 1266 CC y que ese error no pudo ser salvado por su formación personal ni por su



experiencia financiera, completamente insuficientes para entender la naturaleza y funcionamiento de las participaciones preferentes, ni los riesgos asociados.

El error es esencial porque los demandantes fueron inducidos, por la insuficiente y defectuosa información, a ese relevante equívoco sobre el objeto del contrato, lo que equivale a una falsa percepción sobre las características propias del producto. Es excusable precisamente porque está causado por la conducta activa/omisiva de la entidad bancaria, que incumplió su obligación de informar convenientemente y su deber de conocer la experiencia y conocimientos de los clientes. Y tiene la entidad suficiente como para invalidar el consentimiento de los demandantes, porque recae sobre un elemento esencial del contrato, no les es imputable y no pudo ser salvado por una diligencia media atendidas todas las circunstancias expuestas.

Por todo lo expuesto, debe aplicarse el artículo 1.303 CC, que establece que *"declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubieren sido materia del contrato con sus frutos y el precio con los intereses, salvo lo que se dispone en los artículos siguientes"*. Así pues, esta sentencia supondrá:

1.- Que el contrato queda inválido e ineficaz, con efecto retroactivo.

2.- Que la entidad demandada deberá proceder a la restitución del capital de la inversión efectuada por la parte actora más sus intereses conforme a la previsión del art. 1.303 del CC que, a falta de determinación legal será el interés legal del dinero. El devengo de los intereses se producirá desde el 22 de febrero de 2005 hasta la fecha de esta resolución, a partir de la cual será aplicable el interés legal incrementado en dos puntos (artículo 576 LEC).

3.- Que la parte demandante deberá restituir los rendimientos que ha percibido durante la vigencia del contrato, fijados en 42.774.- euros brutos, más el interés legal correspondiente.

DUODÉCIMO.- Costas

En virtud de lo dispuesto en el artículo 394 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, corresponde a la demandada el pago de las costas procesales.

Vistos los preceptos legales citados y demás de general y pertinente aplicación al caso, en nombre de S.M. el Rey y por la autoridad conferida por el pueblo español

FALLO

Estimo íntegramente la demanda presentada por D.

contra

BANKINTER S.A. y en consecuencia:

1.- Declaro la **nulidad** de la orden de compra firmada por D. el 25 de febrero de 2005 e identificada en esta resolución.

2.- **Condeno a la parte demandada a estar y pasar por esta declaración, que tendrá los siguientes efectos:**

a). La demandada deberá restituir a los demandantes el importe de la compra (**205.034,24.- euros**), más el interés legal de esta suma desde el 25 de febrero de 2005 hasta la fecha de esta resolución, a partir de la cual el interés aplicable será el legal incrementado en dos puntos.

b). La parte demandante deberá restituir a BANKINTER S.A. el importe de los rendimientos percibidos (**42.774.- euros**) más el interés legal devengado desde las fechas de percepción.

c). El resultante de ambas operaciones podrá compensarse, una vez se determinen los intereses aplicables, en la forma en que acuerden las partes o se decida, en su caso, en la ejecución de esta sentencia.

3.- **Condeno a la demandada al pago de las costas procesales.**

Notifíquese la presente resolución a las partes en forma legal, haciéndoles saber que contra la misma cabe recurso de apelación ante la Audiencia Provincial, que se presentará por medio de escrito presentado en este Juzgado en el plazo de veinte días hábiles contados desde el día siguiente a la notificación. Para la presentación de dicho recurso es necesaria la constitución de depósito en la cuenta de depósitos y consignaciones del Juzgado, 2980, con los datos relativos al recurso y a la cuenta expediente, por importe de 50 euros, de acuerdo con lo establecido en la disposición adicional decimoquinta de la LOPJ y por el importe previsto en tal norma, lo que deberá ser acreditado a la formulación del recurso.

Así por esta mi sentencia lo pronuncio, mando y firmo.

E/.



Administración
de Justicia

PUBLICACIÓN.- Extendida y firmada esta sentencia por la Magistrada-Juez que la ha dictado, se notifica y archiva en la oficina judicial, dándole publicidad en la forma permitida u ordenada por la Constitución y las leyes. Doy fe.



Madrid