

Roj: SAP M 8257/2014
Órgano: Audiencia Provincial
Sede: Madrid
Sección: 14
Nº de Recurso: 766/2013
Nº de Resolución: 265/2014
Fecha de Resolución: 30/06/2014
Procedimiento: Recurso de Apelación
Ponente: PABLO QUECEDO ARACIL
Tipo de Resolución: Sentencia

Audiencia Provincial Civil de Madrid

Sección Decimocuarta

C/ Ferraz, 41 - 28008

Tfno.: 914933893,3828

37007740

N.I.G.: 28.079.00.2-2013/0013229

Recurso de Apelación 766/2013

O. Judicial Origen: Juzgado de 1ª Instancia nº 17 de Madrid

Autos de Procedimiento Ordinario 1534/2011

APELANTE: DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANONIMA ESPAÑOLA

PROCURADOR D./Dña. SILVIA VAZQUEZ SENIN

APELADO: AZIMUTEL, S.A.

PROCURADOR D./Dña. FRANCISCO MIGUEL VELASCO MUÑOZ-CUELLAR

SENTENCIA

ILMOS/AS SRES./SRAS. MAGISTRADOS/AS:

D. PABLO QUECEDO ARACIL

D. JUAN UCEDA OJEDA

Dña. BEATRIZ PATIÑO ALVES

En Madrid, a treinta de junio de dos mil catorce.

VISTO, Siendo Magistrado Ponente D. PABLO QUECEDO ARACIL

La Ilma. Audiencia Provincial de esta Capital, constituida por los Sres. que al margen se expresan, ha visto en trámite de apelación los presentes autos civiles Procedimiento

Ordinario 1534/2011 seguidos en el Juzgado de 1ª Instancia nº 17 de Madrid, en los que aparece como parte apelante DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANONIMA ESPAÑOLA representada por la Procuradora Dña. SILVIA VAZQUEZ SENIN y defendida por el letrado D. GUILLERMO FRÜHBECK OLMEDO, y como parte apelada AZIMUTEL, S.A., representada por el Procurador D. FRANCISCO VELASCO MUÑOZ-CUELLAR y defendida por el letrado D. JULIO RIBELLES ASCÓ; todo ello en virtud del recurso de apelación interpuesto contra *Sentencia dictada por el mencionado Juzgado, de fecha 23/07/2013*.

Se aceptan y se dan por reproducidos en lo esencial, los antecedentes de hecho de la Sentencia impugnada en cuanto se relacionan con la misma.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Por *Juzgado de 1ª Instancia nº 17 de Madrid se dictó Sentencia de fecha 23/07/2013*, cuyo fallo es del tenor siguiente: "Que estimando la demanda interpuesta por el Procurador Sr. Velasco Muñoz-Cuellar en nombre y representación de AZIMUTEL, S.A. frente a DEUTSCHE BANK representado por la procuradora Sra. Vázquez Senin, debo:

1.- Declarar y declaro nulos, por vicio del consentimiento prestado por error los contratos que a continuación se señalan suscritos entre partes:

.- Leveraged Fade in Forward Transaction de 13-9-07

.- Contrato Marco de Operaciones financieras (CMOF) de 19-9-07

.- Leveraged Fade In forward Transaction de 15-11-07

.- American Knock-Out & Knock-in Currency Option de 15-11-07

.- Strip of Forward FX Transactions con CAP Global de 20-8-08

.-Préstamo a interés variable nº 0019.0511.42.0830253576 de 22-12-10 por 600000€

.-Pignoración de deuda pública de la Generalitat Catalana de 22-12-10 por 50.000€

.- Pignoración de deuda pública de la Generalitat Valenciana de 22-12-10 por 150.000€.

.- Pignoración de imposición a plazo fijo 720498.00 de 23-12-10 por 200000€

2.- Condenar y condeno a la demandada a abonar a la actora la suma de 1.369.411,67 € menos el capital pendiente de amortización del préstamo de 22-12-10 que esté pendiente.

3.- Condenar y condeno a la demandada al abono de las costas procesales causadas."

SEGUNDO.- Notificada la mencionada resolución, contra la misma se interpuso recurso de apelación por la parte demandada DEUTSCHE BANK, SOCIEDAD ANONIMA ESPAÑOLA, al que se opuso la parte apelada AZIMUTEL, S.A., y tras dar cumplimiento a lo dispuesto en los *artículos 457 y siguientes de la LEC*, se remitieron las actuaciones a esta sección, sustanciándose el recurso por sus trámites legales.

TERCERO.- Por Providencia de esta Sección, se acordó para deliberación, votación y fallo el día 21 de mayo de 2014.

CUARTO.- En la tramitación del presente procedimiento han sido observadas las prescripciones legales, excepto en el plazo para dictar sentencia, debido el cúmulo de asuntos pendientes de resolución.

FUNDAMENTOS JURIDICOS

Se aceptan los fundamentos jurídicos de la sentencia apelada.

PRIMERO.- El debate

La actora Azimutel S.A. lidera un grupo de pequeñas empresas de que se dedican a negocios de náutica, automoción, outdoor, energías renovables, y de ese grupo forman parte Nautiocasion, Videoacoustic, Emmi Network y Azimedia, empresas que comparten administradores y dirección financiera.

El objeto social de AZM es la comercialización al por mayor de producto de electrónica náutica para embarcaciones deportivas y de recreo, siendo distribuidor en exclusiva para España de los productos de la firma inglesa Raytheon-Raymarine PLC., actividad ajena a los mercados de capitales y de inversión, pudiendo ser catalogado minorista acreedor de la máxima protección, y más aún cuando se trata de productos muy complejos.

Las compras se realizaban siempre en Libras Esterlinas, (e adelante GPB) hasta 1-1-2011 en que se le empezó a facturar en Euros lo que obligaba a AZM a estar muy pendiente de la cotización de la GPB y a contratar permanentemente seguros de tipo de cambio, unas veces por operaciones concretas, y otras por cantidades globales en función de la facturación anual con el cliente británico.

Por su parte DB es un gran banco entre cuyas actividades está la de operar en el mercado de divisas, del que es uno de los líderes mundiales según se publicita en su página Web, que entre otras cosas dice: "Deutsche Bank es un importante proveedor de liquidez en los mercados internacionales de divisas. El banco está reconocido como líder en el sector, tanto en tipos de cambio, futuros y opciones, como en servicios de corretaje en el mercado primario, gracias a su experiencia, conocimiento de los mercados y análisis de flujos tanto en mercados regionales e internacionales.

En 2010, Deutsche Bank ha sido elegido por sexto año consecutivo mejor banco de divisas del mundo en el ranking de la revista financiera especializada *Euromoney*, tanto por la valoración que hacen los clientes del servicio como por la cuota de mercado de la entidad"

En estas condiciones durante el año 2006 empleados del DB ofrecieron a AZM productos de cobertura para operar en el mercado de divisas, que sustituyeran el clásico seguro de tipo de cambio hasta que por fin en 2007 AZM accedió a ello.

A tal fin, en 13-9-2007 firmó la contratación de un producto estructurado diseñado por DB llamado "Leverage Fade In Forward Transaction", (en adelante LEVERAGE-1) y a continuación el conocido como contrato marco de operaciones financieras (en adelante CMOF)

Poco después, en 15-11-2007 el producto sufrió la primera reestructuración a través de otro producto igualmente estructurado y diseñado por DB consistente en otro LEVERAGE (LEVERAGE -2) al que se unía otro producto "American Knoc-Out & Knoc-In Concurrency Options", y posteriormente otra reestructuración , también diseñada por DB llamada Strip of Forward Transactions con Cap Global de fecha 20-8-2008.

Ante las elevadísimas pérdidas que generaban esos productos, necesitó tomar dinero a préstamo concedido por el propio banco, pero con garantías de otros activos de la empresa

y avales de empresas del grupo.

Deloitte asesoró a AZM y la puso al corriente de todos los aspectos negativos de lo contratado, y posteriormente AZM demandó a DB en suplica de la nulidad de los contratos celebrados con DB.

DB contestó a la demanda oponiendo que AZM no era un advenedizo en el mundo de los negocios. Era un grupo de empresas que disponía de director financiero cualificado para conocer los productos y sus riesgos, hasta el punto de haber impartido un curso máster en dirección financiera.

Según DB, AZM estaba al corriente de las fluctuaciones del tipo de cambio de la GBP, que por razón de sus compras en esa moneda la seguía constantemente, y la información suministrada era suficiente como para que los integrantes del departamento financiero de AZM pudieran saber los riesgos a que se sometían. Lo único que ocurre es que la cotización de GBP que actuaba como subyacente, se disparó inesperadamente, sin que en ello tuviese intervención DB.

En la primera operación AZM compraba GBP al cambio de 0,7005 GBP /€, y el resultado es que había pérdida o ganancia según que la libra estuviese por debajo o por encima de ese precio en el momento de la liquidación. La cantidad de libras dependía de si el precio de contado de cada día estaba entre el precio de barrera y el precio de ejercicio, pero la libra evolucionó mal y en sentido contrario a la apuesta de AZM. La única ganancia era la comisión de intermediación, porque DB firmaba operaciones espejo de manera que lo que cobraba de AZM lo tenía que pagarlo a terceros o cobrarlos de un tercero en caso contrario. Pero lo cierto es que las operaciones reportaron a DB pingües beneficios. Por márgenes y comisiones implícitas DB se embolsó, según el informe LAMOTHE 147.645,58 € generando un evidente conflicto de intereses.

En la operación de reestructuración de 15-11-2007 la cotización de la GBP pasó de 0,03 a 0,07 y luego a 0,09 manteniéndose así durante tiempo de manera que se acumularon libras a precios más altos que los de mercado.

La última reestructuración fue solicitada por AZM asesorada por Deloitte, y se hizo a pesar de los riesgos y advertencias

La sentencia de instancia estimó la demanda, declaró la nulidad de los derivados, y condenó a DB a pagar la cantidad de 1.369.411,67€ menos el capital pendiente de amortización del préstamo de 22-12-10.

SEGUNDO.- Motivos del recurso de DB

El primer motivo denuncia error en la valoración de la prueba, y el equivocado razonamiento del juez de instancia en relación con la falta de información de la supuesta existencia de una crisis económica que DB conocía y ocultó a AZM, y su relación con el pretendido vicio del consentimiento cuya concurrencia estima probada la sentencia recurrida.

Según la sentencia de instancia hay infracción del deber de información precontractual de DB, que no puso al corriente a AZM del inicio de la crisis económico-financiera que se origina en 2007 con el problema de las hipotecas subprime en USA, pero esas afirmaciones no son admisibles, porque parte de una interpretación errónea del informe pericial del actor, emitido por el profesor Lamothe (en adelante Informe LAMOTHE)

Según el recurrente, la falta de información o la información errónea sobre la evolución de los tipos de interés, o de las circunstancias económicas del momento no tiene entidad suficiente para dar lugar al error que vicia el consentimiento.

En ese sentido la *S.T.S. de 21-11-2012* es relevante, en cuanto indica que la falta de información sobre la caída de los tipos de interés en 2008; en este caso la paridad GBP/€, no es determinante del error,

Criterio que siguen las *S.A.P. de Madrid Secc.18 de 16-4-2012*, *Asturias de 15-3-2012*, *Barcelona 21-9-2012*, y son muchas las sentencias de la Audiencias Provinciales, que a los efectos del error por falta de información del cliente, consideran imprevisibles las quiebras de entidades de emisión de productos financieros a lo largo del último trimestre de 2008.

Dentro de este mismo motivo considera que no es cierto que DB conociera ni hubiera podido conocer la crisis económica, ni sus efectos sobre la paridad GBP/€.

El segundo motivo opone el equivocado razonamiento de la sentencia de instancia sobre la representación que se hacía a AZM sobre evolución del tipo de cambio de la GBP y sus consecuencias.

No comparte el razonamiento del Juez de Instancia sobre el desconocimiento de AZM de las previsiones de inestabilidad financiera que se estaba produciendo, de manera que cualquier contrato dependiente de la evolución del cambio de divisas, podía moverse en parámetros hasta entonces desconocidos, y se si incluían barreras y acumuladores, las pérdidas podían llegar a ser de gran entidad, insistiendo el Juez de Instancia en que cualquier empresa que pretende la cobertura del riesgo empresarial no se embarca a sabiendas en pérdidas incalculables, y achacando la cuestión a la falta de información sobre las previsiones referidas a la alta volatilidad de la divisa.

La crisis no era conocida, las previsiones de evolución futura no guardan relación con el error como vicio del consentimiento, y no se ha tenido en cuenta la propia naturaleza aleatoria del contrato. No deja de ser cierto que, como dice el Juez de Instancia, se contrató a sabiendas de la existencia de barreras y acumuladores y sus efectos si se superaban las barreras.

La posibilidad de pérdidas es inherente a este tipo de contratos, y es algo normal en las opciones que van ligadas a la evolución de un índice, y en general de un elemento variable. AZM lo sabía y quizás pensase en una posibilidad remota que la GBP se desplomase como se desplomó, quizás contrató pensando en que el riesgo, que conocía y del que fue informado, no se iba a producir. Su experiencia contrastada en el pago con divisas, y la estabilidad histórica de la paridad GBP/ € quizás hiciera pensar que no se produciría el desplome que después ocurrió. Esas circunstancias globales no son responsabilidad de DB ni son bastantes como para llegar a la nulidad de las operaciones concertadas entre los litigantes.

Es conocida la *S.T.S. de 21-11-2012* sobre los requisitos del error como vicio del consentimiento, y de su doctrina en relación con los hechos cabe afirmar que quien contrata lo hace asumiendo el riesgo de que sus previsiones sean erróneas, que las circunstancias posteriores no influyen en el error vicio del consentimiento, y que en los contratos aleatorios su perfección conlleva de por sí la asunción de un riesgo de pérdida.

El tercer motivo, y en previsión de que la Sala examinara el error como vicio del consentimiento, según las alegaciones hechas en la instancia por AZM, se dedica a rebatirlas.

En relación con la desactivación del producto, la sentencia de instancia parece hacer referencia a que el producto no era bueno como cobertura, o al menos no era mejor que el seguro de cambio, y en esas circunstancias la bondad o maldad del producto no es algo que influya en la declaración de nulidad por vicio del consentimiento, por lo que salvo que AZM impugnase la sentencia por razón de desestimación de su pretensión de resolución por incumplimiento, esa bondad o maldad del producto es irrelevante para la declaración de

nulidad.

Es cierto que la actora en su estrategia, usa el nombre en inglés del producto como un elemento más para llegar su complejidad, pero pese a lo exótico de su denominación, y de los fundamentos de su estructura financiera para llegar al resultado económico pretendido, su funcionamiento es sencillo.

Según DB es como un seguro de cambio, en el que se obtiene un precio mejor que el del seguro de cambio tradicional, pero recayendo la incógnita en el número de GBP que se ha de comprar, y con la ventaja de no tener que pagar prima.

Si el mercado es favorable al cliente el producto no se desactiva, si no que ocurre lo mismo que en el seguro de cambio; se aplica el precio pactado. Si en un seguro de cambio se pacta un precio determinado y el mercado esta por debajo del precio es más barato ir al mercado, si sube sigues comprando al tipo acordado. En el producto vendido con acumulador lo que ocurre es que el tipo de cambio fijado es mejor que el del seguro, pero con una peculiaridad; si el tipo de cambio está por debajo de la barrera se sigue comprando al precio fijado, pero si supera la barrera se deben comprar más libras. En este sentido es de tener en cuenta el criterio de la *sentencia de la Audiencia Provincial de Madrid de 13-7-2012* dictada sobre un producto similar al que no ocupa, máxime cuando son los propios empleados de AZM los que dicen que el comercial de DB les mandaba constantemente productos que rechazaban.

La adaptación del producto al perfil del cliente no guarda relación con la pretensión de nulidad por vicio del consentimiento. Parece que el Juez de Instancia parte de la idea de que el producto no era bueno, pero el producto no era malo, ni la causa de las pérdidas de AZM guarda relación de causalidad con la evolución del producto. AZM conocía el peor de los escenarios y lo asumió al contratar pensando en que podría dar salida a la cantidad del GBP que tendría que comprar.

AZM ha logrado convencer de que un producto es de cobertura cuando arroja resultados cero o positivos, de manera que una cobertura nunca puede dar resultados negativos. Pero la cobertura debe ponerse en relación con el producto subyacente y con el riesgo que se quiere cubrir, y en ese sentido AZM hasta 2011 hacia pago en grandes cantidades de GBP por ser el distribuidor en exclusiva de los productos de Raymarine.

El perito a instancias de AZM, Sr. Feliciano , reconoció que durante los cinco años anteriores la GBP se había movido dentro de los límites de las barreras del primer producto vendido; el LEVERAGE- 1. El mismo señor reconoce que de haberse mantenido la GBP en los mismos parámetros el producto hubiera sido de cobertura y AZM no habría perdido dinero, conclusión que de alguna manera compartía el auditor de cuentas de AZM.

La estrategia de AZM era comprar el 50% de su facturación en GBP a precio de mercado y el otro 50% a través de seguro de cambio lo que les permitía no cambiar la lista de precio de uno a otro. El acumulador no era tan malo, porque el consumo anual de GBP en 2007 era del orden de 4,7 millones de GBP y los acumuladores no superaban esa cifra,

Posiblemente en el 2008 AZM tuviera problemas de ventas, y por tanto menos necesidad de GBP, y en el 2011 ya no las necesitaba porque su proveedor les facturaba en euros. Solo cuando no necesitaba GBP es cuando el producto se convirtió en especulativo.

El cuarto motivo se decía a examinar el perfil de AZM, la información recibida y la inexistencia de error.

Hay que partir de la redacción del *Art.79 de la L.M .V.*, vigente antes de la Ley 47/2007, que es la que dio nueva redacción al *Art. 79 L.M .V.* y que es la que cita el Juez de Instancia, y dicha normativa no es aplicable a las dos primeras operaciones.

AZM pretende dar la imagen de ser una empresa conservadora que desconoce el funcionamiento del mercado, y esa no es la realidad.

Se habían concertado seguros de cambio a tres años, y al mismo precio, lo que no parece ser conservador, porque si bien es cierto que no le perjudica la subida de tipo de cambio, tampoco se beneficia durante esos años de las bajadas

Si se diera credibilidad a los testigos de AZM el error no sería excusable, estaban contratando a pesar de su ignorancia en la materia, y dando la apariencia de conocer y comprender el producto, pero lo cierto es que de los correos electrónico cruzados se deduce lo contrario. Además, y como dice su perito, no debe confundirse perfil del cliente con la complejidad del producto. Todos los derivados son complejos y muchos de ellos como los seguros de cambio a corto plazo no son sofisticados ni arriesgados.

De la prueba testifical y de los correos cruzados se deduce que AZM estaba al tanto de la evolución de la GPB, y que iban cerrando posiciones para minimizar su riesgo, lo que no parece propio de quien dice desconocer lo que es la volatilidad del mercado.

Así el doc. N° 13 de la demanda es muy significativo y deja en mal lugar al que dice desconocer el mercado y no tener estrategia propia. Es más el documento N° 19 de la contestación es otro argumento más a favor de la tesis que sostiene el recurso y es de 25-7-2008; unos días antes de la reestructuración.

El documento N° 25 de la contestación reconoce que AZM no ha formalizado un préstamo para refinanciar el cupón porque está esperando a que la evolución de la libra le fuera más favorable, y el doc. N° 26 de la contestación, compuesto de un grupo de correos de marzo de 2010 ponen de manifiesto cual es su opción para una operación según los cálculos que le ha suministrado Deloitte.

Con esos correos y alguno otro más; doc. N° 27, 28, 29, 30, se llega a la conclusión de que los empleados de AZM tenían conocimientos suficientes como para saber en qué tipo de operaciones estaban embarcados, tanto que rechazó otras operaciones que se le habían propuesto

El motivo quinto opone que la continuación en las operaciones a través de reestructuraciones sea un supuesto de confirmación que subsana los hipotéticos vicios del consentimiento.

El motivo sexto mantiene la caducidad de la acción. La primera operación es de 19-9-2007, las demás se producen en cascada. La primera se extingue cuando se reestructura, y después se celebran otras tres más lo que indica que si se toma como fecha de inicio la primera operación la acción estaría caducada.

Antes de seguir adelante haremos una precisión. Por obvias razones de método alteraremos el orden de los motivos, y trataremos en primer lugar los motivos quinto y sexto, pues de la caducidad de la acción o de la confirmación de los contratos depende el examen del resto de los motivos.

También trataremos conjuntamente los motivos terceros y cuarto, en cuanto ambos tienen un denominador común la inexistencia de error como vicio del consentimiento

TERCERO.- Motivos quinto y sexto: La caducidad de la acción y la confirmación de los contratos.

Para el cómputo del plazo de caducidad, el día inicial se sitúa en la consumación del contrato, o lo que es lo mismo a partir de su entrada en ejecución después de perfeccionado

ex *Art.1261 C.C.* , y antes de su agotamiento, y matizando algo más: cuando las prestaciones recíprocas están cumplidas

La doctrina del *Tribunal Supremo en su sentencia de 11-6-2003* es muy clara. Nos dice: "Segundo.- El motivo segundo, acogido al *art.1692.4º de la Ley de Enjuiciamiento Civil* , denuncia infracción del *art. 1301 del Código Civil* , por aplicación errónea, y del *art. 1969 del mismo texto legal* por su no aplicación. Se argumenta en el motivo que, ejercitada la acción de anulabilidad de los contratos por dolo, el plazo de prescripción de la acción comienza a contarse desde la consumación del contrato y no desde la fecha de su celebración como entiende la sentencia recurrida.

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 cuando se produce la consumación del contrato , dice la *sentencia de 11 de julio de 1984* que "es de tener en cuenta que aunque ciertamente el cómputo para el posible ejercicio de la acción de nulidad del contrato de compraventa, con más precisión por anulabilidad, pretendida por intimidación, dolo o error se produce a partir de la consumación del contrato , o sea, hasta la realización de todas las obligaciones (*sentencias, entre otras, de 24 de junio de 1897 y 20 de febrero de 1928*), y la *sentencia de 27 de marzo de 1989* precisa que "el *art. 1301 del Código Civil* señala que en los casos de error o dolo la acción de nulidad del contrato empezará a correr "desde la consumación del contrato ". Este momento de la "consumación" no puede confundirse con el de la perfección del contrato, sino que sólo tiene lugar, como acertadamente entendieron ambas sentencias de instancia, cuando están completamente cumplidas las prestaciones de ambas partes", criterio que se manifiesta igualmente en la *sentencia de 5 de mayo de 1983* cuando dice, "en el supuesto de entender que no obstante la entrega de la cosa por los vendedores el contrato de 8 de junio de 1955, al aplazarse en parte el pago del precio, no se había consumado en la integridad de los vínculos obligacionales que generó...". Así en supuestos concretos de contratos de tracto sucesivo se ha manifestado la jurisprudencia de *esta Sala; la sentencia de 24 de junio de 1897* afirmó que "el término para impugnar el consentimiento prestado por error en liquidaciones parciales de un préstamo no empieza a correr hasta que aquél ha sido satisfecho por completo", y la *sentencia de 20 de febrero de 1928* dijo que "la acción para pedir la nulidad por dolo de un contrato de sociedad no comienza a contarse hasta la consumación del contrato , o sea hasta que transcurra el plazo durante el cual se concertó".

Tal doctrina jurisprudencial ha de entenderse en el sentido, no que la acción nazca a partir del momento de la consumación del contrato, sino que la misma podrá ejercitarse hasta que no transcurra el plazo de cuatro años desde la consumación del contrato que establece el *art. 1301 del Código Civil* . Entender que la acción solo podría ejercitarse "desde" la consumación del contrato, llevaría a la conclusión jurídicamente ilógica de que hasta ese momento no pudiera ejercitarse por error, dolo o falsedad en la causa, en los contratos de tracto sucesivo, con prestaciones periódicas, durante la vigencia del contrato, concretamente, en un contrato de renta vitalicia como son los traídos a debate, hasta el fallecimiento de la beneficiaria de la renta. Ejercitada, por tanto, la acción en vida de la beneficiaria de las rentas pactadas, estaba viva la acción en el momento de su ejercicio al no haberse consumado aún los contratos. Por todo ello procede la estimación del motivo."

Con la confirmación la decisión también es negativa para los intereses de DB. El *Art.1311 C.C.* exige que se tenga conocimiento del causa de nulidad, que esta haya cesado, y que después de tener conocimiento de ella y de su cese, se ejecute un acto unívoco que implique necesariamente la renuncia a la acción de nulidad.

No parece que concurren esos requisitos. Los contratos sucesivos entre las partes son cada uno más complejo y difícil de entender que el anterior, y son sucesivos en el tiempo, entre las mismas partes y con la misma finalidad; la presunta cobertura del riesgo de cambio GPB/€.

Solo se tiene conocimiento de su autentica dimensión cuando con el asesoramiento externo se instrumenta la salida de la situación cada vez mas ruinosa y perjudicial, y se hace a través de otra operación admitida como mal menor necesario, pero menos gravosa porque se hace con otra reestructuración de menor riesgo por el asesoramiento de un tercero; Deloitte. Esa forma de hacer no es precisamente la confirmación del contrato. En tal caso no es posible la confirmación basada en la sucesión contractual, pues el sustrato básico del error sigue siendo el mismo, y continuado en el tiempo.

CUARTO.- Primer motivo del recurso: el deber de información. (I)

En contratos como los que nos ocupan, deben exigirse con especial rigor los deberes precontractuales de información, que debe ser exquisita, clara, precisa, exhaustiva, y comprensible para el cliente no experto, y para el experto cuya actividad no es el mundo financiero, aunque se relacione con él.

Esa exigencia de pulcritud y exhaustividad de la información viene impuesta desde las normas generales de la contratación, para que pueda cumplirse la libertad de pacto del *Art.1255 C.C.* en plano de perfecta igualdad entre los contratantes, y excede de la diligencia ordinaria de un buen padre de familia, para situarse en la diligencia profesional de un leal y honesto comerciante; de un honorable banquero.

El segundo nivel de exigencia viene impuesto por la legislación sobre condiciones generales cuando se contratan productos comercializados bajo el esquema de los contratos de adhesión, sujetos a condiciones generales de contratación, y sin posibilidad alguna de modificar sus clausulas. El cliente solo tiene la opción de aceptar o no firmar la operación. Llama la atención porque DB es quien realiza la estructuración, comercializa, vende, y además es la contrapartida AZM bajo condiciones impuestas de forma más o menos velada. Esa posición privilegiada de DB es fuente de un conflicto de intereses.

El tercer nivel de exigencia proviene de la normativa especial sobre las entidades financieras y sus operaciones, y en especial las del tipo que nos ocupa. Luego volveremos sobre este punto.

En lo que ahora interesa, es cierto que la información sobre las circunstancias genéricas de la crisis que nos asola, no se integra en el deber de información precontractual con trascendencia sobre el error en el consentimiento; son hechos públicos y notorios. Tan es así que en más de una ocasión se ha concluido que la información sobre hechos como la quiebra de Lehman Brothers, que sorprendió incluso al Comité Europeo de Reguladores de Valores, no infringen ese deber. Pero otra cosa son las consecuencias de esos hechos en los diversos sectores de la economía en general y en el mercado de divisas en particular.

A nivel general se podía intuir que la crisis desencadenada afectaría a todos los sectores de la economía, y que AZM podría imaginar que iba a afectarle en tanto una gran parte de su negocio se realiza en divisa extranjera; en GPB, pero muy distinto es imaginar las consecuencias concretas sobre el mercado de divisas, y en esas circunstancias concretas sí falló el deber de información de DB.

DB es un gran banco a nivel mundial, que se publicita como N°1 en el ámbito del mercado de divisas, y tiene a su disposición la información y las herramientas de cálculo y predicción necesarias para que sus analistas, altamente cualificados, puedan hacerse una idea cierta de cuál sea su grado de afectación y exposición y las medidas a tomar.

Esa información no está a disposición de AZM, y el nivel de formación de su departamento financiero, por muy alto que sea, no es el de un especialista en el mercado de divisas, ni en la estructuración de derivados, y por muy sofisticadas que sean sus hojas de cálculo no dispone de las herramientas de predicción y análisis que DB.

Las hojas de cálculo, por muy sofisticadas que sean, no permiten comprender el carácter dinámico del riesgo que se asume. Las entidades financieras usan herramientas tales como Nurex, Algorithmics, etc que les permiten gestionar estos productos y sus riesgos.

Esta posición de ventaja genera enorme asimetría y desigualdad entre los contratantes, que solo puede subsanarse mediante un flujo constante de información, clara, nítida, precisa y exhaustiva al cliente, y en este caso ha sido muy deficiente.

Dicho de otro modo la posición de desigualdad inicial solo puede reequilibrarse con la exigencia rigurosa del deber de información.

Desde este punto de vista, el tratamiento que hace la sentencia de instancia del deber de información es aceptable. Es importante tener en cuenta que el tipo de derivados que nos ocupa, calificados por la C.N.M.V. como estructurados complejos, no pueden recomendarse a empresas no financieras, incapaces de absorber las potenciales pérdidas, ni aún predecirlas.

El sistema de valoración de las opciones no está al alcance de empresas como AZM que no es una empresa financiera, y ese sistema es pieza importante para valorar los riesgos de la operación.

Debemos insistir en que al tiempo de contratar el LEVERAGE-1, AZM no tenía experiencia en productos financieros; su operativa era mucho más simple, y es difícil pensar que conociendo los riesgos hubieran contratado los productos.

QUINTO.- Primer motivo del recurso: el deber de información. (II)

Art.79 L.M .V. en su redacción original de 1988 decía: "Toda persona o entidad que actúe en un mercado de valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberá dar absoluta prioridad al interés de su cliente. Cuando exista conflicto de intereses entre distintos clientes no deberá privilegiar a ninguno de ellos en particular."

En la redacción de 17/11/1998, se modificaba el Art.79 agravando el deber de información ordenando que: "Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán atenerse a los siguientes principios y requisitos:

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

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

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

d) Disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone.

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

En la modificación de 23-11-2002 perfilaba más aun el deber de información, diciendo: "1. Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán atenerse a los siguientes principios y requisitos:

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

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

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

d) Disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone.

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

f) Garantizar la igualdad de trato entre los clientes, evitando primar a unos frente a otros a la hora de distribuir las recomendaciones e informes.

g) Abstenerse de tomar posiciones por cuenta propia en valores o instrumentos financieros sobre los que se esté realizando un análisis específico, desde que se conozcan sus conclusiones hasta que se divulgue la recomendación o informe elaborado al respecto.

Lo establecido en el párrafo anterior no será de aplicación cuando la toma de posición tenga su origen en compromisos o derechos adquiridos con anterioridad o en operaciones de cobertura de dichos compromisos, siempre y cuando la toma de posición no esté basada en el conocimiento de los resultados del informe.

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

Estos principios, en cuanto sean compatibles con la actividad que desarrollan, también serán de aplicación a las personas o entidades que realicen análisis de valores o instrumentos financieros.

2. Con arreglo a lo que establezcan las normas que, con carácter general, regulan la contratación por vía electrónica, se habilita al Ministro de Economía para regular las especialidades de la contratación de servicios de inversión de forma electrónica, garantizando la protección de los legítimos intereses de la clientela y sin perjuicio de la libertad de contratación que, en sus aspectos sustantivos y con las limitaciones que pudieran emanar de otras disposiciones legales, deba presidir las relaciones entre las empresas de servicios de inversión y su clientela."

La evolución legislativa muestra un progresivo endurecimiento del deber precontractual de información, partiendo de un esquema básico: cuidar los intereses ajenos como si fuesen propios, o lo que es lo mismo; el respeto absoluto por el dinero ajeno.

Dicho de otra manera el deber de información precontractual era desde el principio muy elevado, y riguroso, tanto como el actual bajo la vigencia de la normativa MIFID.

La primera operación: LEVERAGE -1, se concierta antes de la vigencia de las exigencias de la directiva MIFID, y las reestructuraciones posteriores se concluyen ya bajo la redacción actual del *Art.79 L.M .V.* en relación con el test MIFID.

SEXTO.- Primer motivo del recurso: el deber de información. (III)

Las obligaciones expuestas se reforzaron por el *Art.8.1 del Rdtº 867/2001 de 20 de julio, derogado por el Rdtº 217/2008, afirmándose generalmente la responsabilidad del empresario por la infracción de las normas de conducta expuestas, amén de las generales que impone el Art.259 C.Co .* Por su parte, la directiva comunitaria 2004/39 de la CE sobre los mercados de instrumentos financieros, desarrollada por la directiva CE 2006/76, traspuestas ambas a nuestro derecho, y el Reglamento CE. 1287/2006, MIFID, obligan a someter al cliente a un test; test MIFID, para obtener su cultura financiera, y conocimiento de los mercados, clasificarlo como minorista o profesional, ponerle de manifiesto de forma clara, precisa y exhaustiva la naturaleza y riesgo de los instrumentos financieros ofertados, y valorar si el producto es adecuado a las necesidades del cliente.

Volviendo al Rdtº 217/08 vemos que el deber de información que regula afecta a los bancos ex Art. 1.2 , y que ese nivel de información aumenta in crescendo hasta cotas de máximo nivel y rigor cuando se trata de productos complejos como el de autos, y cuando el cliente es clasificado como minorista

Estas condiciones no se han cumplido, en la operación LEVERAGE -1 no era obligatorio el test MIFID, pero en las reestructuraciones y en la operación LEVERAGE-2 la cosa cambia. El correo electrónico de 16-11-2007 enviado por DB a AZM, doc. Nº 20 de la demanda es altamente significativo. Da cuenta de la existencia de la normativa MIFID, se dice que los productos que maneja el remitente son muy arriesgados, que se hacen TERMSHEET explicativos genéricos por producto, el cliente los firma como que entiende el producto e implicaciones del mismo en las fechas de vencimiento, y a partir de ahí podrá contratar todos los productos de ese TERMSHEET genérico.

Dicho de otro modo, la falta de respeto sobre las exigencias de la normativa MIFID es absoluta, y al derecho de información también. Las fichas de producto se remiten con posterioridad a su contratación para completar el expediente, cuando su lugar natural es anterior y los citados TERMSHEET son excesivamente genéricos, pero muy claros en un aspecto: el producto está diseñado para inversores muy sofisticados

La *S.T.S. de 20-1-2014* , aunque se ceñida a un swaps, si puede ser interesante para el caso que nos ocupa dice: "Evaluación de la conveniencia y de la idoneidad. Además, las entidades financieras deben valorar los conocimientos y la experiencia en materia financiera del cliente, para precisar qué tipo de información ha de proporcionársele en relación con el producto de que se trata, y en su caso emitir un juicio de conveniencia o de idoneidad.

La entidad financiera debe realizar al cliente un test de conveniencia, conforme a lo previsto en el *art. 79bis. 7 LMV (RCL 1988, 1644; RCL 1989, 1149 y 1781) (arts. 19.5Directiva 2004/39/CE)*, cuando se prestan servicios que no conllevan asesoramiento. Se entiende por tales, los casos en que el prestatario del servicio opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, previamente formada. Este test valora los conocimientos (estudios y profesión) y la experiencia (frecuencia y volumen de operaciones) del cliente, con la finalidad de que la entidad pueda hacerse una idea de sus competencias en materia financiera. Esta evaluación debe determinar si el cliente es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión ofertado o demandado, para ser capaz de tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa. Como aclara el *Art.73 RD 217/2008, de 15 de febrero (RCL 2008, 407)*, se trata de cerciorarse de que el cliente "tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado".

Esta "información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente incluirá los datos enumerados a continuación, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previsto, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes:

a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que está familiarizado el cliente.

b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado.

c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes" (*Art. 74 RD 217/2008, de 15 de febrero*).

Contrariamente a lo que entiende el recurrente, estas exigencias propias del test de conveniencia son menores que cuando debe valorarse la idoneidad del producto conforme al *art. 79bis. 6 LMV (Art. 19.4 Directiva 2004/39/CE)*. El test de idoneidad opera en caso de que se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras mediante la realización de una recomendación personalizada. La entidad financiera que preste estos servicios debe realizar un examen completo del cliente, mediante el denominado test de idoneidad, que suma el test de conveniencia (conocimientos y experiencia) a un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) del cliente, para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan.

Para ello, especifica el *Art. 72 RD 217/2008, de 15 de febrero*, las entidades financieras "deberán obtener de sus clientes (...) la información necesaria para que puedan comprender los datos esenciales de sus clientes y para que puedan disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse (...) cumple las siguientes condiciones:

a) Responde a los objetivos de inversión del cliente. En este sentido, se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos, y las finalidades de la inversión.

b) Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión (...).

c) Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción (...)."

De hecho, la confirmación del LEVERAGE-1 introduce conceptos indeterminados y se omite información sobre las características esenciales del producto y sus riesgos, tales como:

La confirmación no incorpora explicaciones sobre la mecánica del producto y el efecto de la opción barrera Fade in.

No hay ninguna documentación escrita en la que se advierta de los riesgos de la operación, ni se señale ni se calcule un escenario de desequilibrios no informados y no justificados que actúan en perjuicio del cliente y en beneficio de la entidad financiera, generando un claro conflicto de intereses.

No se realizó ningún tipo de simulación con el cliente, a través de la cual se justificase como producto idóneo, concretamente de cobertura.

La confirmación no adjunta los TERMSHEETS del producto.

La fijación de los strikes, barreras y demás parámetros del producto son determinados por la entidad bancaria de forma unilateral, y sin que se informase previamente a la empresa la justificación de tales parámetros.

Así, la confirmación de este primer producto, que es el origen del resto de las operaciones, es absolutamente opaca. Y lo que es peor, el cliente nunca tuvo una información previa de la naturaleza, características y riesgos del producto, como un paso previo a la confirmación del mismo.

En relación con el LEVERAGE 2, tampoco existe una documentación previa del producto. Es más: en la confirmación de la operación se incorpora una cláusula que otorga un derecho unilateral al Agente de cálculo de descartar, a su criterio, precios de contado que -a su juicio- no fueran comercialmente razonables tenerlos en cuenta. Obvia decir que el agente de cálculo es DB, que a su vez actúa como contra partida del cliente, y por lo tanto, potencial beneficiario de la operación. Nuevamente se demuestra un claro conflicto de intereses.

Por último, en relación con la reestructuración de agosto de 2008, la forma de proceder del banco es idéntica que en la de la contratación de los anteriores productos. No existe ningún tipo de información previa documentada. Ahora bien en cada operación DB indujo a la empresa a asumir mayores riesgos.

En estas circunstancias, no debemos olvidar que, al ser productos altamente complejos, la información exigible a la hora de comercializar este tipo de productos, debe aumentar proporcionalmente al grado de complejidad.

La primera conclusión de lo expuesto es que el deber de información no era muy ortodoxo, pues amen de lo expuesto faltaba además información de los costes de cancelación. Tan es así que solo el asesoramiento externo de otra empresa especializada; Deloitte, fue el que abrió los ojos de AZM y planificó la última reestructuración dirigida a liquidar la situación creada.

Parece que como paso previo a la recomendación del contrato de este tipo de productos complejos debe analizar seriamente los conocimientos financieros del cliente, su perfil inversor, sus objetivos de inversión etc.

En la contratación del LEVERAGE- 1 no se hizo, el test de conveniencia no se hace hasta 30-10-18, casi un año más tarde, y la información que proporciona es desoladora:

Respecto de la experiencia inversora, indica desconocimiento del 2^a grado de la escala propuesta, sus conocimientos y experiencia son básicos, nunca hasta el momento se habían contratado derivados, y respecto de gestión de coberturas y volúmenes de operaciones en los últimos 3 años, el cliente manifiesta tener un volumen inferior a 1 millón de euros, pag. 90 del informe Feliciano.

D. Luis Alberto es el administrador, y por muy minucioso que sea, su formación es escasa; formación profesional. Sus colaboradores en el departamento financiero, no pasan de la diplomatura en empresariales, salvo alguno que ha terminado la carrera, y ninguno tiene experiencia en derivados, opciones etc. La única excepción es D. Alvaro que era el director financiero, pero con eso no basta; no era experto en derivados, opciones etc.

SEPTIMO.- Segundo motivo del recurso: Los productos contratados. (I)

Hasta la contratación del LEVERAGE-1 la política de AZM era muy conservadora.

Contrataba seguros de cambio o forward en los que se predetermina un tipo de cambio fijo, de manera que el cliente compra o vende, en este caso compra, al vencimiento de la operación una cantidad de divisa en este caso GBP a un precio determinado, sea mayor o menor que el de mercado, compensándose el riesgo mediante el pago de una prima. Conoce desde el principio el precio, está cubierto de los vaivenes de la paridad GBP /€ pero no se beneficia de las posibles bajadas de precio de GBP.

De esta manera tenía asegurada la cantidad de libras que necesitaría a lo largo del año según los pedidos y calendario de pagos con su proveedor británico Raymarine, y la estabilidad de su lista de precios en euros para el mercado español, al conocer desde el principio el precio de compra de la divisa en la que tiene que hacer sus pagos, con el inconveniente del coste de la prima.

El producto es de suma cero ya que la subida o bajada de la cotización de la GBP es igual para todos, lo que no ocurre con los productos contratados.

La cuestión se complica cuando se abandona la política tradicional, y se cambia a productos estructurados, que no tienen prima, pero que funcionan con opciones, y el LEVERAGE -1 parte de la compraventa de divisa a plazo de GBP y venta de opciones de AZM a DB con barrera y acumuladores.

El funcionamiento general de las opciones no nos resulta ajeno. Operan sobre la facultad de disposición de manera que según sea opción de compra o de venta el titular de la opción puede comprar o vender al final del plazo pactado y al precio pactado; precio de ejercicio, con prima o sin ella; con precio de la opción o sin él.

En el ámbito financiero ese esquema general tiene múltiples variantes que las hacen diferir del esquema clásico hasta convertirlas en algo completamente distinto: siempre hay precio de la opción, que no siempre está presente en las opciones civiles puras, lo que hace posible la existencia de un mercado de opciones, en el que la opción es un valor en sí mismo que cotiza en los mercados, pero con la peculiaridad de que lo hace en mercados no regulados; mercados OTC.

Las utilizadas en este caso son las son conocidas como opciones PUT y opciones CALL. Hasta donde nos hemos podido documentar, con independencia del informe Feliciano, La opción CALL otorga a su comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar el activo subyacente al precio de ejercicio en la fecha pactada, o antes de ella; durante toda la vida de la opción, a cambio del pago de una prima. El vendedor de la opción CALL tiene la obligación de vender el activo al precio de ejercicio en caso de que el comprador ejerza el derecho a comprar. El comprador de CALL se sitúa en posiciones alcistas y tiene la posibilidad de pérdidas limitadas a la prima o precio de la opción, o de beneficio ilimitados, y el vendedor de CALL se sitúa justamente en el extremo contrario; posición bajista, beneficios limitados a la prima y pérdidas ilimitadas

La opción PUT otorga al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender el activo subyacente al precio de ejercicio en la fecha pactada, o antes de ella; durante toda la vida de la opción a cambio de una prima.

El vendedor de la opción PUT tiene obligación de comprar el activo en caso de que el poseedor de la opción decida ejercer el derecho a vender, se sitúa en posiciones alcistas, con beneficios limitados a la prima, y pérdidas ilimitadas. El comprador de PUT se sitúa justamente en el polo opuesto

El LEVERAGE -1 se estructuraba sobre la venta de opción CALL por AZM a DB, lo que supone que el riesgo lo asume AZM que está expuesto al banco contrapartida; a DB. Como dice el informe Feliciano, la venta neta de opciones no es un producto de cobertura, y AZM era vendedor de opciones.

La comparación con el seguro de cambio tradicional es desastrosa para AZM. Con el seguro de cambio tradicional tiene el gasto de pago de la prima, pero no tiene riesgos, y aquí no tiene prima, pero a cambio asume riesgos, que como luego veremos son elevadísimos según sea vendedor o comprador, y vinculados a algo tan aleatorio como la evolución del subyacente al alza o la baja; volatilidad.

Pero no acaban ahí los problemas. El LEVERAGE -1 contenía, además, una barrera Knoc-In, asociada indisolublemente a la opción. Son conocidas como opciones bermudas exóticas (variantes que complican el cálculo de la valoración de la opción) y que cotizan en mercados OTC. Funcionan sobre la evolución del subyacente, pero dentro de unos mínimos y máximos de manera que la opción comienza cuando la barrera se activa; cuando la cotización del subyacente, en este caso GBP, llega al límite pactado, al final del plazo de ejercicio, pero si la barrera es americana, funciona en cualquier momento del plazo. La compra de la opción no es riesgo para DB, pero si hay riesgo para DB si es vendedor. En conclusión el expuesto es AZM.

El efecto adicional perverso es que cuando el tipo de cambio cotiza por debajo de la barrera el producto se desactiva y el cliente queda expuesto a los precios de mercado.

La complicación se eleva al unirse, también de forma indisoluble los acumuladores. El acumulador permite establecer un precio fijo muy ventajoso para las transacciones, a cambio de introducir incertidumbre en el nominal que finalmente deberá comprar a dicho precio.

Si AZM tiene necesidad de usar GBP, tendrá que comprar una cantidad determinada de GBP en una fecha futura. El seguro de cambio le garantizará un precio fijo de compra, independientemente de la evolución de la cotización de GBP /€, pero con el acumulador la cosa cambia.

La cantidad a comprar al tipo fijo se irá acumulando en las fechas pactadas (fechas o periodos de observación, en este caso mensuales) en función del fixing GBP/€ (el fixing es el diferencial diario entre precio comprador y precio vendedor de la divisa en cuestión,).

Si el fixing GBP/€ es mayor que el tipo fijo se acumula doble fracción de nominal, si el tipo fijo es mayor que el fixing €/GBP y mayor que la barrera: acumula una fracción de nominal, si el fixing €/GBP es menor que la barrera no se acumula.

La ventaja de un acumulador consiste en que obtiene un precio mejor que el del seguro de cambio, pero con la enorme desventaja de la incertidumbre sobre la cotización de las opciones, sobre la volatilidad del subyacente, y sobre el tipo de acumulador. Sus consecuencias fueron desastrosas según indica el informe Feliciano, págs. 26 a 29.

OCTAVO.- Segundo motivo del recurso: Los productos contratados. (II)

En noviembre de 2007, se sustituye el producto anterior por otro en que se anulan los acumuladores pero no las GBP acumuladas, por oferta que hace DB a AZM ante la excesiva acumulación de libras.

Esa reestructuración no se hizo anulando, cancelando y liquidando el anterior si no que se hizo modificándola, y añadiéndole mayor complejidad.

Según el informe Feliciano , pag31, Parte de una compra a plazo de 375.000 GBP al tipo de 1€ igual 0,7055 GBP , vuelve a contratar un forward (seguro de cambio) apalancado con acumulador parecido al de septiembre pero cambiando los precios de barrera y de ejercicio, y se estructura con la venta de opciones CALL y PUT, venta de PUT a vencimiento con precio de ejercicio a 0,7055, y compraventa de opciones exóticas con barrera knoc-In,

knoc-Out, llamas KIKO; la opción KIKO se vendía para compensar los costes de cancelación del producto de septiembre

La complejidad adicional es el añadido de la barrera Knoc-Out que desactiva la opción al llegar al precio de barrera, y la combinación de la compraventa de opciones PUT y CALL, con la peculiaridad de que son barreras americanas, o lo que es lo mismo: actúan en cualquier momento de la vida de la opción en el que se llegue al tipo de barrera.

El efecto perverso según el informe Feliciano, pag.33, es que el KIKO envuelve la venta de opciones PUT con un valor nominal dos veces el valor de las opciones CALL, de manera que las pérdidas por un movimiento de 100 puntos en el tipo de cambio, son el doble que las ganancias por la caída de 100 puntos por debajo del precio de ejercicio.

Según dicho informe, el vendedor de opciones CALL resulta perjudicado, y beneficiado el comprador. Según dicho informe si el tipo de cambio toca la barrera Knoc-In el vendedor de CALL tendrá que comprar divisa, de manera que cuanto más se deprecie la divisa mas pérdidas obtendrá , resultando protegido el comprador de CALL. Si es el cliente el que compra la opción CALL la barrera knoc-Out delimita el tiempo en que puede comprarse la divisa al precio más favorable.

Tras describir la mecánica y el escenario de simulación, pag.35 del informe, llega a la conclusión, pag, 36, de que puede ser un producto adecuado en épocas de certidumbre financiera pero no lo es en tiempos de volatilidad, convirtiéndose en producto peligroso y sin función de cobertura.

En noviembre de 2007 se contrata el LEVERAGE -2, muy similar al LEVERAGE-1, y cuyas características son la compraventa de GPB a plazo; la GPB es el subyacente, venta de AZM a DB de opciones bermuda exóticas tipo Knoc-In y acumulador creciente de 2x para AZM, y lo mismo que el LEVERAGE -1 tenía clausula de modificación unilateral por DB como agente de cálculo del contrato, de poder descartar a su criterio precios de contado que no resultaran comercialmente razonables.

La mecánica del contrato era tal que, a medida que aumentaba el número de días en que el precio de contado de GPB era superior al nivel de precio de ejercicio, se acumulaban mas libras que AZM debía comprar hasta 250.000 GPB mensuales; cuanto más se depreciaba la libra mas libras había que comprar.

Concluye el informe Feliciano que las operaciones contratadas en noviembre de 2007 no hacían más que generar pérdidas crecientes; la suma total que se acumulaba era de 6.500.000 GPB sobre una cobertura teórica de 1.500.000 GPB, y sus necesidades anuales de GPB no superaban los 4.500.000 GPB.

En estas circunstancias se concertó el último estructurado de 6-8-2008 denominado Strip Forward Transaction con un nominal de 6.680.000 GPB para diferentes vencimientos en tres años.

Se componía de un forward de tipo de cambio €/GPB, compra de un CAP global por AZM, y venta de una opción de compra con precio de ejercicio de 0,7023.

El CAP es también una opción, que contra el pago de una prima, permite a su comprador cubrirse de la subida del tipo de interés, en este caso de la cotización de GPB sobre el tipo de referencia pactado.

El comprador de un CAP puede cubrirse de posibles alzas en el tipo de cambio estableciendo un tope máximo, a la vez que deja abierta la posibilidad de beneficiarse de una bajada. El vendedor de CAP se protege de posibles bajadas en el tipo de interés, asegurándose una rentabilidad mínima para sus inversiones. Sin embargo el vendedor de un CAP puede

tener pérdidas ilimitadas si el tipo de interés sube.

Según el informe Feliciano es, lo mismo que los anteriores, un instrumento complejo que lleva implícitas opciones PUT y CALL, más el CAP a que nos hemos referido

A título de resumen. Del examen de los productos, a la vista de del informe Feliciano, del aportado por DB, y hasta donde nos hemos podido documentar, podemos llegar a varias conclusiones.

La primera, que los productos vendidos a AZM era productos muy complejos de altísimo riesgo, y enorme sofisticación, no aptos para la función de cobertura deseada, cuyo objetivo final no era otro que poder mantener una política de precios adecuada. Parece más fácil calcularlo sobre la base de un seguro de cambio clásico en el que se sabe de antemano el precio de GBP, y donde incluso es fácil repercutir el importe de la prima del seguro.

La segunda, que el análisis de riesgos, la gestión del producto, de la volatilidad del subyacente, de valoración de las oportunidades de venta o compra de las opciones, de la de ejercicio para situarse dentro del dinero, en el dinero, o fuera del dinero, son más fáciles para DB que cuenta con mayor y mejor información que AZM, con sofisticadas herramientas de análisis y con personal altamente cualificado dedicado exclusivamente a esa tarea, lo que le permite enjuiciar la situación, y situarse en posición de ventaja sobre AZM.

La tercera la información precontractual, el sistema de contratación, y la asimetría de las posiciones de los contratantes producen efectos negativos en AZM.

NOVENO.- Motivos tercero y cuarto del recurso (I). El error en el consentimiento: el perfil de AZM

Como dijimos más arriba AZM es una Pyme, cuyo objeto social es la comercialización al por mayor de producto de electrónica náutica para embarcaciones deportivas y de recreo, siendo distribuidor en exclusiva para España de los productos de la firma inglesa Raytheon-Raymarine PLC.

Aunque ha diversificado su actividad a través un grupo de empresas que se dedican a negocios de náutica, automoción, outdoor, energías renovables, y de ese grupo forman parte empresas como Nautiocasion, Videoacustic, Emi Network y Azimedia, empresas que comparten administradores y dirección financiera.

Es cierto que, dado su negocio, tiene experiencia en el mercado exterior, y que el director financiero tiene amplia formación, participando como docente en un curso Máster de Dirección Financiera, lo que le permitiría conocer hasta cierto punto los riesgos de los productos ofertados y contratados, pero con matices. Su departamento financiero, por muy amplio que sea, y por muchos conocimientos que tenga su director del mercado de divisas, no dispone ni de la formación, ni de la información, ni de los medios técnicos y humanos necesarios para enjuiciar y valorar adecuadamente la evolución de mercados, y prevenir los riesgos; su negocio no es el mercado de divisas.

No es un bróker, ni un especulador, ni un inversor en el mercado de divisas, ni se dedica profesionalmente a los derivados, ni a los estructurados, ni a intervenir, ni a invertir en los mercados OTC. Su negocio es muy otro; la compraventa de material electrónico para la navegación marítima, aunque el uso de divisas y la variación de la paridad GBP /€ sea importante; paga en GBP.

Su política ha sido muy tradicional, seguro de cambio o forward común, sin complicaciones, y estabilidad de su lista de precios de un año para otro.

Frente a él situamos a DB un gigante de la banca, con amplísima proyección

internacional, que se publicita como líder en el mercado de divisas, y que cuenta con los medios técnicos y humanos suficientes para desarrollar con éxito y beneficio esa actividad, y en el que no es concebible que acometa a sabiendas operaciones a pérdidas.

Es en este ámbito donde hay que juzgar las declaraciones de los testigos de uno y de otros, irreconciliables por contradictorias. No es creíble que los miembros del departamento financiero de AZM fueran, según dice ellos mismos, unos absolutos ignorantes, ni que según sostienen los del departamento de tesorería de DB, los del departamento financiero de AZM fueran unos perfectos conocedores de los productos y sus consecuencias.

Podían intuir algo, pero no eran conscientes del alcance exacto de las consecuencias de los productos contratados, y buena prueba de ello es que cuando, alarmados por la situación, ya no se fían de DB, acuden a buscar asesoría externa en Deloitte que les explica las consecuencias de los productos y les aconseja en la salida del problema. Si los conocían tan perfectamente como dice DB no necesitaban asesoría externa tan cualificada como la de Deloitte.

Desde este punto de vista no puede mantenerse la afirmación de DB de que la bondad del producto no influye en la nulidad. Nadie contrata a sabiendas productos que son su ruina segura, ni adquiere bienes y servicios altamente perjudiciales para su economía.

Tampoco es de tener en cuenta la afirmación de que los productos eran relativamente sencillos. Aparentemente lo es porque no es difícil comprender que si la cotización GPB/€ oscila entre unos determinados niveles ganas o pierdes, pero lo que es más difícil de entender, para poder decidir con garantías, es cuales son las variables que determinan la oscilación del mercado y la más importante de ellas: la volatilidad del subyacente. Se puede tener idea de la volatilidad histórica de la GPB, pero para AZM es más difícil, estimar la volatilidad implícita, sus implicaciones y consecuencias. Su cálculo parte de la volatilidad histórica pero se añaden otros parámetros tales como el precio de la opción, el de ejercicio, el del activo subyacente, la tasa de interés libre de riesgo, y el plazo de vencimiento.

La sofisticación llega hasta el punto de que la volatilidad implícita también es objeto de negocio. Representa la opinión media de todos los intervinientes en el mercado de opciones sobre cuál será la volatilidad futura. Está incorporada en la cotización de las opciones en el mercado, aunque no es exactamente la misma para todas las opciones de un mismo subyacente.

Los aumentos de la volatilidad hacen aumentar el precio de las opciones CALL y PUT, y al revés, los descensos de volatilidad hacen disminuir el precio de las opciones. Siguiendo el principio de "comprar barato y vender caro", a los compradores de opciones les interesa comprar cuando la volatilidad es baja y vender cuando es alta, en caso de que no quieran llevar la operación hasta el vencimiento. A los vendedores de opciones les interesa vender cuando la volatilidad es alta y recomprar cuando es baja, en caso de que no quieran llevar la posición hasta el vencimiento.

Hemos leído la sentencia de la Sección 19 de esta Audiencia, pero no podemos aplicar su doctrina. El supuesto de hecho de esa resolución es muy similar pero tiene diferencias importantes. Es similar porque también había una Pyme dedicada a la importación de material electrónico de USA, y que para cubrir las diferencias de cambio de USD/€ contrataba productos de cobertura, y entre ellos abundaban los Forward con acumuladores, por lo que sus directivos no se podían llamar a engaño. Es diferente porque aquí, y hasta los productos que nos ocupan, se contrataban siempre forward simples sin combinación con otros productos, y con el riesgo compensado por el pago de la prima. Dicho de otro modo no había experiencia previa en productos de alto riesgo.

La conclusión parece clara: el perfil del cliente influye en la nulidad porque está ligado al deber de información.

Si DB debe cuidar de los intereses del cliente como si fuesen propios, comportándose como un leal y honorable banquero, con absoluto respeto al dinero ajeno, la consecuencia era no aconsejar ni siquiera insinuar operaciones de alto riesgo, tanto que en sus propios TERMSHEET las califica de ese modo y para inversores sofisticados; la política de AZM no era esa.

Por último no nos convence la alegación de las operaciones espejo. Es lugar común en todas las alegaciones de las entidades bancarias demandadas que han comercializado productos de riesgo; swaps, preferentes, estructurados, etc. Amén de que no sabemos quién era la contraparte en esa operación espejo y cuáles eran sus términos, dudamos mucho que DB le pueda imponer al BBVA o al BANCO DE SANTANDER operaciones como las que nos ocupan, o que dichos bancos incluido DB asuman sin más, operaciones con elevado riesgo para ellos sin contrapartida alguna.

DECIMO.- Motivos tercero y cuarto del recurso (II). El error en el consentimiento: la comercialización.

Antes de seguir haremos una precisión. Los aspectos de asimetría de posición, de facultades exorbitantes de DB, y su intervención como estructurador, comercializador, contrapartida, y agente de cálculo, son más propios de las pretensiones de ineficacia por abuso de posición y desequilibrio de prestaciones, que de la nulidad por error y frente a un consumidor serían determinantes y decisivos, aquí colaboran en la fijación del marco del error.

La comercialización de los productos que nos ocupan deja mucho que desear, en tanto afecta al deber de información, y su consecuencia; el error con vicio del consentimiento. Tal y como dice el informe Feliciano; hay fuertes conflictos de interés las comisiones implícitas en los productos contratados ascendieron a la nada despreciable cantidad de 147.645,58 €.

Como ya hemos dicho en repetidas ocasiones DB, era estructurador, comercializador, agente de cálculo, y contrapartida del cliente, generando en su beneficio comisiones implícitas importantes, y beneficios en su posición de contrapartida.

La FSA (Financial Service Authority) advirtió que a partir de 2012 los bancos debían prohibir a sus empleados el cobro de comisiones por la venta de productos derivados, como medio de evitar abusos.

No hay problema en aceptar la posibilidad de contratación telefónica, o a través de escuetos correos electrónicos; hasta los contratos verbales son validos y eficaces ex *Art.1261 C.C* . Pero el problema cambia radicalmente cuando, con ese sistema, se entregan con posterioridad a la conclusión del contrato documentos importantes, y absolutamente necesarios para el examen de la conveniencia del producto, y su capacidad para da respuesta a las necesidades de AZM.

Las CMOF se entregan a posteriori, no contienen el sistema de cálculo para los supuestos de desistimiento de AZM, y las TERMSHEET, amén de genéricas, contienen una advertencia clara de que esos productos están diseñados para inversores sofisticados, y esa no era la posición de AZM, pero esa información le llega a posteriori; después del contrato. Dicho de otro modo el deber de información ha fallado.

La CNMV es exigente en este deber, y así la Comunicación de la CNMV sobre la comercialización de instrumentos financieros complejos de 10-4-2014 dice: "En los últimos años se viene observando una creciente sofisticación de los instrumentos financieros ofrecidos a los clientes minoristas, de forma que, en respuesta a la demanda de mayores rentabilidades, se les está facilitando el acceso a instrumentos complejos que,

tradicionalmente solo adquirirían inversores profesionales.

Debido a la complejidad de estos instrumentos se incrementa la dificultad para los inversores minoristas de comprender sus riesgos, costes o rendimiento esperado, motivo por el que numerosos supervisores nacionales (entre los que se encuentra la CNMV), y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (en adelante ESMA) han llevado a cabo distintas iniciativas, con la finalidad de asegurarse de la adecuada aplicación de las normas de conducta contempladas en la normativa MIFID vigente y la correcta protección de los inversores.....

El segundo Dictamen recoge un amplio conjunto, no exhaustivo, de ejemplos de buenas prácticas que podrían tomar en consideración las entidades cuando diseñan, emiten y comercializan productos estructurados a clientes minoristas. Aunque se refieren a productos estructurados, ESMA ha indicado en su comunicado público que las pautas señaladas pueden también aplicarse a otro tipo de productos y a los clientes profesionales...

Sin perjuicio de ello, se destacan a continuación los aspectos de los Dictámenes que, conforme a la experiencia de la CNMV, tienen un especial interés supervisor, y se detallan otros aspectos que, sin estar contemplados en ellos, constituyen pautas que la CNMV considera buenas prácticas en la comercialización de instrumentos financieros complejos (sin perjuicio de que puedan emplearse otras medidas alternativas que permitan alcanzar un cumplimiento adecuado de la normativa).

En concreto, la CNMV desea destacar los siguientes aspectos por considerarlos de especial relevancia, a la luz de su experiencia supervisora, para la adecuada protección de los inversores a los que se comercializan instrumentos financieros complejos:

1º- Requisitos organizativos y de control interno relativos a instrumentos complejos. Entre otros aspectos, ESMA destaca que, cuando de acuerdo a su propio análisis interno ("due diligence") del instrumento, las entidades puedan presumir que éste no va a cumplir con el principio de actuar en interés del cliente, deberían abstenerse de recomendar su compra, o incluso, de comercializarlo

De especial importancia resulta el establecimiento de procedimientos adecuados para evitar prácticas perjudiciales a los clientes, ESMA considera adecuado que dicho análisis interno ("due diligence") abarque: la identificación y análisis del público objetivo para el que el instrumento resulta apropiado así como, en su caso, para el que no lo resulta la determinación de la metodología a emplear para establecer el precio final de los instrumentos y los procedimientos de evaluación de la adecuación del perfil de rentabilidad-riesgo del producto al público objetivo establecido, aspecto, este último, para el que pueden emplearse simulaciones respecto al rendimiento esperado del instrumento.

Por otra parte, ESMA establece que las entidades deberían valorar si la venta de los instrumentos complejos conviene que se realice en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, o fuera de él. A este respecto, la CNMV considera que constituye una buena práctica que la distribución de productos estructurados y derivados OTC, especialmente complejos, se realice prioritariamente en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, o que, en su defecto, se informe al cliente de los objetivos generales y el perfil de riesgo del público objetivo para el que dichos instrumentos han sido diseñados, indicando asimismo, en su caso, aquéllos inversores para los que el instrumento no resulta apropiado.

2º.- Información a clientes.

Entre otras cuestiones, ESMA insta a las autoridades a fomentar que la información relativa a costes y cargas totales aplicables se facilite en términos de efectivo ("cash value") y que se incluya una indicación respecto al impacto relativo que dichos costes y cargas pueden tener en el resultado futuro del instrumento. En este sentido ESMA señala que podría

proporcionarse a los clientes una indicación del valor de desinversión del instrumento inmediatamente después de la transacción, asumiendo que las condiciones de mercado se mantienen inalteradas y considera una buena práctica que se informe a los clientes minoristas el valor razonable del instrumento.

ESMA también considera adecuado que se informe a los clientes minoristas de las dificultades que pueden existir para obtener liquidez, de las consecuencias potenciales de intentar vender o cancelar anticipadamente el instrumento financiero y, en particular, del impacto que las comisiones o cargos de cancelación pueden tener sobre el importe a reembolsar. Adicionalmente, se identifica como una buena práctica que, en ausencia de un mercado líquido, se ofrezca a los clientes la posibilidad de cancelar anticipadamente su inversión, siempre que se definan de inicio metodologías objetivas y generalmente aceptadas para el cálculo del precio de cancelación y que éstas se detallen, inicialmente, a los clientes.

ESMA incide en la necesidad de que la información facilitada a los clientes resulte equilibrada, clara y no engañosa, en particular al explicar los beneficios potenciales del instrumento.

Concretando dichas recomendaciones generales aplicables a la información, la CNMV considera una buena práctica especialmente adecuada para los productos estructurados y derivados OTC:

Que se proporcione a los clientes, con carácter previo a su contratación, información cuantificada sobre el resultado estimado del producto en diferentes escenarios junto con su probabilidad de ocurrencia. En su caso, debería indicarse de forma destacada la posibilidad de incurrir en pérdidas o liquidaciones negativas. Asimismo, cuando alguna característica del producto limite los resultados que se pueden obtener, también debería señalarse dicha circunstancia y el límite fijado.

Que en las denominaciones comerciales que se empleen para referirse a estos instrumentos, se evite el uso de expresiones que puedan generar confusión en cuanto a su naturaleza o características. A este respecto se considera poco recomendable el uso de términos como, "depósito estructurado" (resultando preferible "producto estructurado", o simplemente "estructurado"), o "seguro" como por ejemplo "seguro de cambio", excepto en los casos en que la entidad pueda asegurar que se utilizan con dicha finalidad."

La misma CNMV en la su publicación "Criterios y Recomendaciones de Interés Aplicados en la Resolución de Reclamaciones" dice:

"2. Información suministrada al cliente

Antes de la compra de cualquier producto de inversión (fondos de inversión, de la suscripción de contratos de compra venta de opciones -también conocidos como contratos financieros atípicos-, obligaciones subordinadas o participaciones preferentes, entre otros ejemplos), los inversores deben disponer de los documentos oficiales registrados en la CNMV, en los que se recogen las características y riesgos de estos productos. Se recomienda consultar los folletos informativos, cuya entrega es obligatoria en el caso de los fondos de inversión, y a petición del cliente en las suscripciones en el mercado primario.

El rigor informativo en la comercialización de productos debe ser máximo cuando los productos financieros presentan altos niveles de riesgo y complejidad en su estructura y condiciones. Sólo se puede concluir que la información facilitada al inversor ha sido la adecuada cuando se ha conseguido el fin para el que se facilita, la comprensión de la inversión por el cliente.

En la práctica, cuando los reclamantes argumentan desconocimiento del producto por falta de información en el momento de la venta, resulta difícil pronunciarse a su favor

porque no suelen existir pruebas documentales que acrediten tal afirmación. Otras veces, pese a la afirmación del reclamante de no haber recibido ningún documento, consta su firma en la propia orden de compra reconociendo la recepción de la información, lo que igualmente impide una resolución favorable al inversor. Estos casos ponen de manifiesto la importancia de ser consciente y asumir las consecuencias de lo que se firma. Para ello, el inversor debe asegurarse de que comprende el alcance y contenido de lo que se dispone a firmar y solicitar las explicaciones que considere necesarias para aclarar todas las dudas que puedan surgirle.

El régimen de información a los inversores minoristas se ha visto afectado por el nuevo régimen europeo de emisiones que trata de simplificar y facilitar la libre comercialización de instrumentos financieros en el territorio europeo bajo un único pasaporte. La protección del inversor ya no se sustenta tanto en la verificación y registro de la información sobre los productos con carácter previo al inicio de la comercialización, sino en el refuerzo de las normas de conducta exigibles a las entidades financieras que los comercializan.

En reclamaciones por falta de información adecuada sobre valores de compañías comunitarias, se evalúa la información que estuviera disponible para el cliente con el fin de analizar si fue suficiente para adoptar una correcta decisión.

Estas situaciones ponen de manifiesto la importancia del cumplimiento de las normas de conducta en la comercialización, reforzadas con la MIFID. En particular, el cumplimiento del suministro de información sobre riesgos y costes, de tal manera que en la resolución de este tipo de reclamaciones se valora si la información disponible para el cliente fue suficiente para adoptar una correcta decisión de inversión.

La CNMV recomendó que las condiciones y términos en que se preste el asesoramiento financiero quedasen recogidos en un contrato específico o, al menos, si se trataba de un servicio complementario a cualquier otro de los prestados por la entidad, como el de administración y depósito de valores, que fuera incluido en el clausulado de sus respectivos contratos. Este criterio está fundamentado en la duración y habitualidad de la actividad de asesoramiento y en su propia trascendencia.

Información durante y después de finalizada la relación contractual.

El suministro de información clara, completa y adecuada es una obligación recogida en las normas de actuación en los mercados de valores. El requisito de calidad es exigible tanto en la información que debe proporcionarse como consecuencia de previsiones normativas y obligaciones contractuales como en la que responde a solicitudes específicas de los clientes."

Una contratación como la de autos deja mucho margen de maniobra para el error de una de las partes, que además es la más débil: siempre se hace por teléfono, y con una información escueta, en correos electrónicos escuetos y con las líneas generales del producto, en la que los TERMSHEET son genéricos, y tanto ellos como los CMOF se envían a posteriori, y estos últimos sin elementos para calcular el coste de resolución anticipada, y en la que no se hace el test MIFID salvo en la última reestructuración asesorada por Deloitte para liquidar la situación.

Hemos examinado los documentos N^o 13, 25, 27, 28, 29 y 30 de la demanda y sus correlativos de la contestación a la demanda citados por DB, y de su examen no sacamos las conclusiones que predica el recurrente.

El N^o 13 es un correo interno de 14-11-2007 entre personal de AZM en el que se da cuenta de una llamada del DB informando sobre un acumulador 2x1 y diciendo que en ese día han acumulado el doble, y trasladando la propuesta de anular el acumulador, pero no las GPB acumuladas, y para la próxima acumulación mantener otras barreras. No es un

documento de información precontractual si no de ejecución del contrato, que no influye en el error a la hora de su conclusión; que es el momento en el que debe predicarse el error.

El documento 25 es la última reestructuración concebida como salida de las anteriores, ya asesorado por Deloitte, y con menos riesgo que las anteriores al tener un CAP que limita las subidas del subyacente.

Los docs. N° 27 y 28 son un préstamo a cuota fija concedido por DB y con garantías de AZM para enjugar las pérdidas. El N° 29 es un extracto de movimientos de cuenta y el N° 30, ya de fecha 11-6-2010 está referido a la operativa de amortización de préstamos y sus garantías; no añaden nada nuevo al error originario.

Los de la contestación no añaden nada nuevo, son posteriores a las fechas de contratación de los productos que nos ocupan. Si demuestran algo es que el personal de la dirección financiera de AZM estaba aleccionado por el error inicial

UNDECIMO.- Motivos tercero y cuarto del recurso (III). El error en el consentimiento.

A la hora de juzgar el error invalidarte seguiremos la doctrina de la *S.T.S. de 12-11-2010* : "Dice el *art. 1266 CC* que "para que el error invalide el consentimiento debe recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo". La doctrina ha venido sosteniendo que el error consiste en una representación equivocada de la realidad que produce la realización de un acto jurídico que de otra forma no se hubiese llevado a cabo o se hubiese realizado en otras condiciones. En muchas *sentencias, que pueden resumirse en la de 11 diciembre 2006* , se ha exigido que para que el error pueda invalidar el consentimiento, con el efecto de que produzca la anulación del contrato en el que concurre, "(...)es preciso, además, que el error no sea imputable al interesado, en el sentido de causado por él -o personas de su círculo jurídico-, (...), y que sea excusable, entendiéndose que no lo es cuando pudo ser evitado por el que lo padeció empleando una diligencia media o regular, requisito éste que no consta expresamente en el Código civil, pero lo viene exigiendo la jurisprudencia como un elemental postulado de buena fe(...)".

Habla el Tribunal Supremo de " representación equivocada de la realidad ", de que " el error no sea imputable al interesado", o que " sea excusable " en el sentido de no haber sido evitado a pesar de emplear una diligencia media o regular.

En el presente caso, la representación equivocada es evidente. Mientras el cliente pretende contratar un producto de cobertura de riesgos de cambio, lo que al final firma son productos complejos, sofisticados de altísimo riesgo, de apuesta a favor o en contra del mercado; juega la ruleta rusa, es un producto complejo.

Por otro lado, esa visión distorsionada no es imputable al cliente, que no tiene ante sí otra cosa que a DB que además es diseñador del producto, el que impone las condiciones, el que lo comercializa con todos los riesgos de asimetría y de conflicto de intereses, lo gestiona y además es contrapartida y agente de cálculo. Como ya hemos dicho en otros fundamentos de esta resolución, el objetivo de inversión era cubrir el riesgo de cambio, y mantener la lista de precios del mercado interno a lo largo del año, y lo recomendable eran otros productos no estructurados.

En resumen el error parece evidente.

Para completar el argumento reproduciremos parte de la reciente *sentencia del TJUE de 30-5-2013* dice: "49. Mediante su primera cuestión, el tribunal remitente pregunta si el *artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39* debe interpretarse en el sentido de que el hecho de ofrecer un contrato de permuta a un cliente para cubrir el riesgo de variación

del tipo de interés de un producto financiero que dicho cliente ha suscrito es un servicio de asesoramiento en materia de inversión, tal como se define en dicho precepto.

50. A este respecto, hay que recordar de inmediato que, cuando una empresa de inversión presta asesoramiento en materia de inversión a un cliente, dicha empresa debe llevar a cabo la evaluación prevista en el artículo 19, apartado 4, de dicha Directiva.

51. Con arreglo al *artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39*, el asesoramiento en materia de inversión consiste en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a los instrumentos financieros.

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 qué consiste sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente.

54. A falta de precisiones en la resolución de remisión respecto a la forma en que los contratos de permuta de que se trata en el litigio principal fueron ofrecidos a Genil 48 y a CHGV, corresponde al tribunal remitente apreciar el posible carácter personalizado de las recomendaciones en relación con dichos contratos, atendiendo a los criterios enunciados en el *artículo 52 de la Directiva 2006/73* y, por lo tanto, la necesidad o no de que la empresa de inversión de que se trate lleve a cabo la evaluación prevista en el *artículo 19, apartado 4, de la Directiva 2004/39*.

55. Por lo tanto, procede responder a la primera cuestión que el *artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39* debe interpretarse en el sentido de que el hecho de ofrecer un contrato de permuta financiera a un cliente con objeto de cubrir el riesgo de variación del tipo de interés de un producto financiero que ha suscrito dicho cliente es un servicio de asesoramiento en materia de inversión, tal como se define en dicho precepto, siempre que la recomendación relativa a la suscripción de ese contrato de permuta se dirija a dicho cliente en su calidad de inversor, que se presente como conveniente para el cliente o se base en una consideración de sus circunstancias personales, y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución o destinada al público.

A este respecto, se pronunció la reciente *Sentencia de la Corte Federal Alemana, de 22 de marzo de 2011, (BGH XI ZR 33/10, Deutsche Bank/Ille Papier Service)*, que declaró: "El banco debe informar claramente al cliente de que el perfil de riesgo/oportunidades entre los participantes de la apuesta de tipos de interés no es equilibrado... También deberá garantizar, en el caso de un producto tan complejo, que el cliente tenga sustancialmente la misma información y el mismo conocimiento que su banco asesor con respecto al riesgo del negocio, dado que solo así le es posible adoptar una decisión autor responsable sobre si quiere aceptar la apuesta de tipo de interés que se ofrece... Los beneficios de una parte constituyen el reflejo inverso de las pérdidas de la otra parte, por lo que la demandada, como banco asesor, se encuentra en un grave conflicto de intereses".

El *art. 4:103 de los Principios de Derecho Europeo de Contratos (PECL)*, viene siendo utilizado por la Sala 1ª del Tribunal Supremo como texto interpretativo de las normas vigentes en esta materia en nuestro Código civil (entre otras, STS, Sala 1ª, 17

diciembre 2008), reconociendo tal precepto el derecho de las partes de anular el contrato cuando haya sufrido un error como consecuencia de la información facilitada por la otra parte, siempre que la parte inducida a error no hubiera celebrado el contrato en caso de haber obtenido una información adecuada, y es claro que en nuestro caso la mercantil actora no hubiera celebrado el contrato de swap de haber conocido que podía sufrir una pérdida económica relevante, como así finalmente ha sido.

Se trata por tanto de establecer quién debe asumir el riesgo de la inexactitud, decantándose los PECL por imputar tal riesgo al contratante que facilitó la información errónea, en nuestro caso, a la entidad demandada.

Obsérvese que el concepto de error que ofrecen los PECL ha sido recogido en la Propuesta de Modernización del Código Civil en materia de Obligaciones y Contratos elaborada por la Sección de Derecho Civil de la Comisión General de Codificación (Boletín de Información del Ministerio de Justicia, Año LXIII enero 2009), y así el *art.1298 CC* presenta la siguiente redacción: "1. El contratante que en el momento de celebrar el contrato padezca un error esencial de hecho o de derecho, podrá anularlo si concurre alguna de las circunstancias siguientes:

1. ° Que el error hubiera sido provocado por la información suministrada por la otra parte.

2. ° Que esta última hubiera conocido o debido conocer el error y fuere contrario a la buena fe mantener en él a la parte que lo padeció.

3. ° Que la otra parte hubiera incidido en el mismo error. Hay error esencial cuando sea de tal magnitud que una persona razonable y en la misma situación no habría contratado o lo habría hecho en términos sustancialmente diferentes en caso de haber conocido la realidad de las cosas.³ Los contratos no serán anulables por error cuando sea inexcusable y cuando la parte que lo padeció, de acuerdo con el contrato, debía soportar el riesgo de dicho error...".

Por lo expuesto, en nombre de S.M. El Rey, y por la autoridad que el pueblo nos confiere.

FALLAMOS

DESESTIMAMOS el recurso de apelación, articulado por la representación procesal de **DEUTSCHE BANK S.A.E.**, contra la sentencia dictada por el Juzgado de 1ª Instancia N° 17 de los de Madrid, en sus autos N° 1534/11, de fecha veintitrés de julio de dos mil trece.

CONFIRMAMOS íntegramente dicha resolución, e **IMPONEMOS** las costas de esta alzada al apelante.

La desestimación del recurso determina la pérdida del depósito constituido, de conformidad con lo establecido en la *Disposición Adicional 15ª de la Ley Orgánica 6/1985 de 1 de julio, del Poder Judicial*, introducida por la *Ley Orgánica 1/2009, de 3 de noviembre, complementaria de la ley de reforma de la legislación procesal para la implantación de la nueva oficina judicial*.

MODO DE IMPUGNACION: Contra esta Sentencia cabe la interposición de recurso de casación y/o recurso extraordinario por infracción procesal, conforme a lo dispuesto en los *artículos 477 y 469 de la Ley de Enjuiciamiento Civil*, en el plazo de veinte días y ante esta misma Sala, previa constitución en su caso, del depósito para recurrir previsto en la *Disposición Adicional Decimoquinta de la Ley Orgánica del Poder Judicial*,

debiendo ser consignado el mismo en la cuenta de depósitos y consignaciones de esta Sección, abierta en la Oficina num. 1036 de la entidad Banesto S.A., con el número de cuenta 2649-0000-12-0766-13, bajo apercibimiento de no admitir a trámite el recurso formulado.

Así, por esta nuestra Sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.

PUBLICACION.- Firmada la anterior resolución es entregada en esta Secretaría para su notificación, dándosele publicidad en legal forma y expidiéndose certificación literal de la misma para su unión al rollo. Doy fe

En Madrid, a treinta y uno de julio de dos mil catorce.

DILIGENCIA: Seguidamente se procede a cumplimentar la notificación de la anterior resolución. Doy fe.