

**Roj:** STS 4484/2016 - **ECLI:**ES:TS: 2016:4484  
**Órgano:** Tribunal Supremo. Sala de lo Contencioso.  
**Sede:** Madrid  
**Sección:** 3  
**Nº de Recurso:** 4468/2015  
**Nº de Resolución:** 2185/2016  
**Fecha de Resolución:** 10/10/2016  
**Procedimiento:** CONTENCIOSO  
**Ponente:** DIEGO CORDOBA CASTROVERDE  
**Tipo de Resolución:** Sentencia

## SENTENCIA

En Madrid, a 10 de octubre de 2016

Esta Sala ha visto el presente recurso contencioso-administrativo con el número 1/4468/2015 que ante la misma pende de resolución, interpuesto por la Procuradora de los Tribunales Doña Sharon Rodríguez de Castro en representación de la "Asociación para la Correcta aplicación de MIFID y Demás Normativa Aplicable a Productos Bancarios" (APIMIFID), bajo la dirección Letrada de Doña Patricia Gabeiras Vázquez, contra el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores. Ha sido parte demandada la Administración del Estado, representada y defendida por el Abogado del Estado.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Diego Cordoba Castroverde

## **ANTECEDENTES DE HECHO**

**PRIMERO.** - Por medio de escrito que tuvo entrada en el Registro General de este Tribunal Supremo el 28 de diciembre de 2015, el representante legal de APIMIFID interpone recurso contencioso-administrativo en el que se impugna el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

**SEGUNDO.**- Por diligencia de ordenación de fecha 28 de enero de 2016 se tiene por personado y parte recurrente a la Procuradora de los Tribunales Doña Sharon Rodríguez de Castro en nombre y representación de la "Asociación para la Correcta aplicación de MIFID y Demás Normativa Aplicable a Productos Bancarios" (APIMIFID) y se admite a trámite el recurso contencioso-administrativo interpuesto por esta parte, requiriéndose a la Administración demandada la remisión del expediente administrativo en los términos que establece el artículo 48 de la Ley de esta Jurisdicción (Ley 29/1998, de 13 de julio), y que practique los emplazamientos previstos en el artículo 49 de dicha Ley . Asimismo, se acuerda la publicación de oficio del anuncio de la interposición del recurso en el Boletín Oficial del Estado.

**TERCERO.**- Por medio de escrito que tuvo entrada en el Registro General de este Tribunal Supremo el día 13 de abril de 2016 la representación procesal de APIMIFID, formula escrito de demanda alegando los hechos y fundamentos de Derecho que consideró oportunos y suplicando a la Sala: <<[...] dictar en definitiva sentencia por la que estime íntegramente el presente recurso contencioso administrativo, declarando la no conformidad a Derecho y, por consiguiente declare la nulidad de lo establecido en el apartado 4 del artículo 209 del Real Decreto Legislativo de 24 de octubre de 2015, declarando expresamente que, en tanto no se dicte el precepto que venga a sustituirlo será precisamente el citado artículo 79.3 de la Ley 24/1998 , cuya vigencia se restablece en tanto el precepto que lo había sustituido y por el que

había sido derogado se declara nulo por la sentencia que se dicte.

[...]

**Segundo Otrosí Digo:** la cuantía del recurso indeterminada.

**Tercer Otrosí Digo:** Se solicita la celebración del trámite de conclusiones>>.

**CUARTO.** - Con fecha 5 de mayo de 2016 el Abogado del Estado formula su contestación a la demanda, en la que tras alegar cuanto estima procedente, se opuso a la misma, interesando a la Sala que: <<[...] dictándose sentencia desestimatoria y confirmando la disposición recurrida. Con costas>>.

**QUINTO.** - Por Decreto de la Letrada de la Administración de Justicia de fecha 9 de mayo de 2016, se acuerda fijar la cuantía del presente recurso en indeterminada y conceder al actor el plazo de diez días para conclusiones sobre los hechos alegados y motivos jurídicos, lo que realiza en escrito de fecha 24 de mayo de 2016.

Por diligencia de ordenación de fecha 25 de mayo de 2016, se concede, asimismo a la parte recurrida el plazo de diez días a fin de que presente escrito de conclusiones, lo que lleva a cabo en escrito de fecha 31 de mayo de 2016.

**SEXTO.** - Por providencia de 21 de septiembre de 2016 se señaló para votación y fallo de este recurso el día 4 de octubre de 2016, fecha en que tuvo lugar, habiéndose observado todos los trámites previstos.

## FUNDAMENTOS DE DERECHO

**PRIMERO.** - El representante legal de "La Asociación para la Correcta Aplicación de MIFID y Demás Normativa Aplicable a Productos Bancarios" (en adelante APIMIFID) interpone recurso contencioso- administrativo contra el Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Solicita la nulidad de pleno derecho del artículo 209.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015 de 24 de octubre de 2015, por entender que incurre en un exceso respecto a la delegación otorgada por la Ley 20/2014 de 29 de octubre. Al extralimitarse de la delegación expresa que hace la Ley 20/2014, se incurre en " ultra vires" por lo que el referido artículo 209.4 del Texto Refundido de la LMV ha de ser considerado una norma de rango reglamentario a los efectos de su impugnación y eventual anulación ante los tribunales contencioso- administrativo.

A juicio de la parte recurrente, este apartado 4 resulta contrario a derecho, al incurrir en exceso respecto de la delegación legislativa contenida en el artículo 1 de la Ley 20/2014 de 29 de octubre que se había de circunscribir, única y exclusivamente a la refundición de la Ley 24/1998 con la demás normativa con ella relacionada y que se detallaba en la propia ley ordinaria habilitadora.

La parte deduce esta extralimitación de la diferencia entre la redacción del texto a refundir y la del texto refundido, circunscrita básicamente a las expresiones "permita" vs. "permitirá". Ello al considerar que de la redacción originaria del artículo 79 bis de la Ley 24/1998, las entidades que prestasen servicios de inversión debían proporcionarle a sus clientes (potenciales o no) la información a que hacía referencia el propio apartado 3 del referido artículo, de modo que se les permitiese conocer la naturaleza y los riesgos del servicio; es decir, la expresión <<de modo que les permita (se refiere a los clientes) comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa>> se entendía como una obligación de resultado en sí misma.

Mientras que de la redacción resultante de la refundición, es decir la establecida en el artículo 209.4 del RDL 4/2015 <<la información a que se refiere el apartado anterior, permitirá a los clientes [...] comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión [...]>>, resulta que procurar el conocimiento de los clientes sobre estos extremos deja de ser una obligación en sí misma, para convertirse en una presunción " ex lege " de que el cliente tiene ese conocimiento si se le entrega dicha información, lo que contraviene abiertamente el espíritu y finalidad querida por el legislador, al aprobar el texto objeto de refundición.

Por todo ello solicita de este Tribunal que se declare la nulidad de lo establecido en el apartado 4 del artículo 209 del Real Decreto Legislativo de 24 de octubre de 2015, declarando expresamente que, en tanto no se dicte el precepto que venga a sustituirlo, será precisamente el citado artículo 79.3 de la Ley 24/1998, cuya vigencia se restablece.

El Abogado del Estado se opone a la demanda argumentando que el cambio del tiempo verbal no modifica el sentido ni el alcance del deber de información contenido en la norma refundida. Argumenta que en absoluto la locución "permitirá comprender" significa que efectivamente se haya comprendido. Ni se establece presunción alguna de conocimiento. Porque no se emplea la expresión comprenderá, sino permitirá comprender. El tiempo futuro se usa respecto del verbo permitir, no del verbo comprender. Permitir significa en el contexto en que se emplea el tiempo verbal hacer posible algo (significado 3 del diccionario de la Real Academia), y el empleo del tiempo futuro quiere decir que la comprensión de la información se hace posible, precisamente, porque se facilita, es decir antes no tenía el cliente tal información. Que es de significado idéntico a permita comprender.

**SEGUNDO.** La Ley 20/2014, de 29 de octubre, por la que se delega en el Gobierno la potestad de dictar diversos textos refundidos, autorizó al Gobierno a refundir varios textos legales, entre ellos la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, «debidamente regularizadas, aclaradas y armonizadas» (artículo 1). Es decir, que de conformidad con el artículo 82.5 de la Constitución, la autorización no se limitaba a la mera formulación de un texto único, sino que también incluía expresamente la autorización a regularizar, aclarar y armonizar los textos legales que han de ser refundidos, y entre ellos a la Ley 24/1988. Y en cumplimiento de este mandato se dicta el Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, objeto del presente recurso.

Conviene empezar por destacar que la norma impugnada tiene rango de ley por lo que conviene delimitar el alcance del presente recurso en relación al control que este tribunal puede ejercer sobre la misma sin extralimitarse en su jurisdicción. Tal y como hemos señalado en diversas sentencias, entre ellas STS de 9 de febrero de 2000 , <<[...] la técnica legislativa contenida en el artículo 82 de la Constitución se configura como una delegación recepticia, al adquirir la norma delegada la naturaleza de Ley, pero sólo en aquello en que no se sobrepase el límite de la delegación; si se superase tal límite, o se regulase "ex novo" alguna materia, la norma quedaría reducida a un simple reglamento y, por tanto, sometida al control de la potestad reglamentaria, a través de las técnicas que para tal control se establecen en nuestro ordenamiento jurídico y que son ejercitables ante la jurisdicción contencioso-administrativa; lo que no sería posible si no se produce "ultra vires", porque entonces estaríamos en presencia de una disposición con rango de Ley, revisable únicamente por el Tribunal Constitucional(FJ Tercero)>>.

De modo que solo en el supuesto en el que se detecte en la norma delegada ahora impugnada un exceso "ultra vires" respecto del texto que trata de refundir y armonizar es posible ejercer un control jurisdiccional sobre la misma.

Pero esta es precisamente la pretensión que se ejercita en el presente recurso en el que la parte entiende, tal y como se ha apuntado anteriormente, que dicho exceso se produce porque la redacción dada al precepto impugnado, cambia el sentido y la finalidad del texto a refundir (del artículo 79 bis.3 de la Ley 24/1998 del Mercado de Valores), en el que se establecía el deber por parte de las entidades que presten servicios de inversión, de informar

adecuadamente y en todo momento a sus clientes de modo que se les permita comprender la naturaleza y los riesgos asociados al producto ofrecido. A juicio de la parte recurrente, el apartado 4 del artículo 209 del Real Decreto Ley 4/2005 establece la presunción de que si la entidad que presta los servicios de inversión, proporciona la información a que hace referencia el apartado 3 del mismo artículo, se entenderá que el cliente ha comprendido la naturaleza y los riesgos del producto de inversión en cuestión, cuando lo cierto es que con la redacción del artículo 79 bis.3 de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores, en relación con lo que a su vez se establece en las Directivas MIFD, no se establecía tal presunción. Por todo ello considera que la redacción expuesta por el art. 209.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015 se aleja de la simple función de regularizar, aclarar y armonizar los textos legales que han de ser refundidos, en concreto del artículo 79.3 de la Ley 24/1988, incurriendo en un defecto " ultra vires ", y perdiendo, en consecuencia, su rango legal.

El análisis del problema planteado exige tomar en consideración el tenor literal tanto del texto originario (art. 79 bis de la Ley 24/1998 del Mercado de Valores) como del precepto incorporado al texto refundido ahora impugnado (209.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015)

El primero, bajo el epígrafe " Obligaciones de información " disponía:

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

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

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

El artículo 209.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015 dispone: <<1. Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes.

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

**3. A los clientes, incluidos los clientes potenciales, se les proporcionará, de manera comprensible, información adecuada sobre:**

- a) La entidad y los servicios que presta;
- b) Los instrumentos financieros y las estrategias de inversión, y
- c) Los centros de ejecución de órdenes y los gastos y costes asociados.

**4. La información a la que se refiere el apartado anterior permitirá a los clientes, incluidos los clientes potenciales, comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero**

**que se ofrece, pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa>>.**

La finalidad perseguida por tales normas, o así debería ser, consiste en asegurar que la información entregada a los clientes y la forma en que ésta se comunica debe permitirles entender la naturaleza y el riesgo del servicio de inversión y del instrumento financiero que suscribe.

Y así lo ha señalado el Tribunal Supremo, Sala Primera, en su STS 60/2016 de 12 de febrero de 2016 (rec. 2450/2012), reiterado en su Sentencia de 25 de febrero de 2016, en relación con los deberes de información contenidos en el art. 79 bis en la Ley del Mercado de Valores : <<Como ya hemos advertido en numerosas sentencias (entre ellas, sentencias 460/2014, de 10 de septiembre , y 547/2015, de 20 de octubre ), también con anterioridad a la trasposición de la Directiva MiFID, la normativa del mercado de valores daba «una destacada importancia al correcto conocimiento por el cliente de los riesgos que asume al contratar productos y servicios de inversión, y obliga a las empresas que operan en ese mercado a observar unos estándares muy altos en la información que sobre esos extremos han de dar a los clientes, potenciales o efectivos. Estas previsiones normativas son indicativas de que los detalles relativos a qué riesgo se asume, de qué circunstancias depende y a qué operadores económicos se asocia tal riesgo, no son meras cuestiones de cálculo, accesorias, sino que tienen el carácter de esenciales, pues se proyectan sobre las presuposiciones respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato, en concreto sobre la responsabilidad y solvencia de aquellos con quienes se contrata (o las garantías existentes frente a su insolvencia), que se integran en la causa principal de su celebración, pues afectan a los riesgos aparejados a la inversión que se realiza>>.

Y añade más adelante <<Como tuvimos ocasión de explicar en la sentencia 840/2013, de 20 de enero de 2014, en la que se aplicaba la normativa MiFID, y reiteramos en la sentencia 458/2014, de 8 de septiembre, en la que se aplicaba la normativa pre MiFID: «(o)rdinariamente existe una desproporción entre la entidad que comercializa servicios financieros y su cliente, salvo que se trate de un inversor profesional. La complejidad de los productos financieros propicia una asimetría informativa en su contratación, lo que ha provocado la necesidad de proteger al inversor minorista no experimentado en su relación con el proveedor de servicios financieros. Como se ha puesto de manifiesto en la doctrina, esta necesidad de protección se acentúa porque las entidades financieras al comercializar estos productos, debido a su complejidad y a la reseñada asimetría informativa, no se limitan a su distribución sino que prestan al cliente un servicio que va más allá de la mera y aséptica información sobre los instrumentos financieros, en la medida en que ayudan al cliente a interpretar esta información y a tomar la decisión de contratar un determinado producto>> .

Estos deberes legales de información «responden a un principio general: todo cliente debe ser informado por el banco, antes de la perfección del contrato, de los riesgos que comporta la operación especulativa de que se trate. Este principio general es una consecuencia del deber general de actuar conforme a las exigencias de la buena fe, que se contiene en el art. 7 CC y en el derecho de contratos de nuestro entorno económico y cultural, reflejo de lo cual es la expresión que adopta en los Principios de Derecho Europeo de Contratos ( The Principles of European Contract Law -PECL- cuyo art. 1:201 bajo la rúbrica " Good faith and Fair dealing " ("Buena fe contractual"), dispone como deber general: " Each party must act in accordance with good faith and fair dealing " ("Cada parte tiene la obligación de actuar conforme a las exigencias de la buena fe"). Este genérico deber de negociar de buena fe conlleva el más concreto de proporcionar a la otra parte información acerca de los aspectos fundamentales del negocio, entre los que se encuentran (...) los concretos riesgos que comporta el producto financiero que se pretende contratar» (sentencias 840/2013, de 20 de enero de 2014, y 458/2014, de 8 de septiembre).

16. El que se imponga a la entidad financiera que comercializa productos financieros complejos, como el contratado por las partes, el deber de suministrar al cliente inversor no



profesional una información comprensible y adecuada de tales instrumentos (o productos) financieros, que necesariamente ha de incluir "**orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a tales instrumentos**", muestra que esta información es imprescindible para que el inversor no profesional pueda prestar válidamente su consentimiento. De tal forma que el desconocimiento de estos concretos riesgos asociados al producto financiero que contrata pone en evidencia que la representación mental que el cliente se hacía de lo que contrataba era equivocada. Y este error es esencial pues afecta a las presuposiciones que fueron causa principal de la contratación del producto financiero>>.

En definitiva, tiene razón el recurrente cuando afirma que los deberes de información no se agotan con la simple entrega mecánica de la información, sino que además es necesario que de conformidad con la jurisprudencia anteriormente citada, el cliente que pretende contratar un producto financiero sea consciente de la naturaleza, funcionamiento y riesgos asociados al producto ofertado, con la intención de establecer un elevado nivel de información y protección a los clientes de estas entidades financieras.

Sentada esta premisa corresponde ahora analizar si el tenor literal del art. 209.4 del Real Decreto Legislativo 4/2015 está modificando el alcance del deber de información contenido en el 79 bis de la Ley 24/1998, incorporando una presunción "ex lege" de que el cliente tiene ese conocimiento por la mera entrega de la información detallada en ese precepto.

Pues bien, de la interpretación sistemática de este precepto y de su propio tenor literal no es posible extraer la conclusión pretendida por la asociación recurrente.

De modo que cuando el apartado cuarto del art. 209 del Real Decreto Legislativo 4/2015 dispone que <<La información a la que se refiere el apartado anterior permitirá a los clientes [...] comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece, pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa>>, no está presuponiendo que la mera entrega de esta información implique que el cliente ha comprendido la naturaleza del riesgo que asume, entendiéndolo satisfecha la obligación de información que incumbe a estas entidades financieras, sino que este párrafo hay que interpretarlo poniéndolo en relación con el apartado tercero de este mismo precepto, en el que se establece que la información entregada al cliente sobre diversos extremos ( a) La entidad y los servicios que presta; b) Los instrumentos financieros y las estrategias de inversión, y c) Los centros de ejecución de órdenes y los gastos y costes asociados) debe ser "adecuada" y se le debe proporcionar "de manera comprensible" para permitir al cliente comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece y pueda tomar las decisiones de inversión.

Tampoco el tenor literal del precepto impugnado cuando afirma que <<La información a la que se refiere el apartado anterior permitirá a los clientes [...] comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión[...]>>, nos lleva a extraer la conclusión pretendida por la parte recurrente, pues tal y como afirma acertadamente el Abogado del Estado el verbo "permitir" debe entenderse en su acepción del Diccionario de la Real Academia como "hacer posible algo" que empleado en el tiempo verbal de futuro simple (hará posible) expresa una intención de que el cliente comprenda el alcance, contenido y los riesgos de la operación que pretende asumir.

Por todo ello, no se aprecia extralimitación o desviación alguna en la norma impugnada, por lo que procede desestimar el presente recurso.

### **TERCERO. Costas.**

Procede, por todo lo expuesto, la desestimación del recurso imponiendo las costas a la parte sin que se aprecien motivos que justifiquen la no imposición de las costas por existir serias dudas de hecho o de derecho. A tenor del apartado tercero de este artículo, la imposición de

las costas podrá ser "a la totalidad, a una parte de éstas o hasta una cifra máxima". La Sala considera procedente en este supuesto limitar hasta una cifra máxima de cuatro mil euros la cantidad que, por todos los conceptos, la condenada al pago de las costas ha de satisfacer a la parte recurrida.

### **FALLO**

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey, por la autoridad que le confiere la Constitución, esta Sala ha decidido Que debemos Desestimar el recurso interpuesto por "La Asociación para la Correcta Aplicación de MIFID y Demás Normativa Aplicable a Productos Bancarios" contra el Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, imponiendo las costas a la parte recurrente en los términos establecidos en el último fundamento de esta resolución.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa. Así se acuerda y firma.

D. Pedro Jose Yague Gil D. Eduardo Espin Templado D. Jose Manuel Bandres Sanchez-Cruza D. Eduardo Calvo Rojas D<sup>a</sup>. Maria Isabel Perello Domenech D. Jose Maria del Riego Valledor D. Diego Cordoba Castroverde PUBLICACIÓN.- Leída y publicada ha sido la anterior sentencia por el Excmo. Sr. Magistrado Ponente D.Diego Cordoba Castroverde , estando constituida la Sala en Audiencia Pública, de lo que certifico.