

Aproximación a la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios de inversión

FERNANDO ZUNZUNEGUI PASTOR

Universidad Carlos III de Madrid

Revista de Derecho Bancario y Bursátil 141

Enero - Marzo 2016

Sumario:

I. Planteamiento

1. Objeto del trabajo
2. Metodología

II. Derecho aplicable

1. Unión Europea
2. Derecho interno

III. Los servicios de inversión como categoría contractual

IV. Iter contractual

1. Contrato marco
2. Clasificación del cliente
3. Evaluación del cliente
4. Oferta adecuada
5. Obligación de informar
6. Actuaciones singulares

V. Elementos del contrato

1. Objeto
2. Sujetos
3. Forma

VI. Diligencia contractual

1. Estándar de diligencia
2. Cláusulas de exención de responsabilidad

3. Obligaciones de medios y obligaciones de resultados

VII. Remedios ante los incumplimientos

1. Nulidad

a. Nulidad radical

b. Anulabilidad

1. Relevancia del incumplimiento de la obligación de informar
2. El error sustancial es el que afecta a los riesgos
3. Lo que vicia el consentimiento es la falta del conocimiento
4. El deber de información incide en la excusabilidad del error
5. Cómputo del plazo de caducidad

2. Tutela resarcitoria

- a. Conducta infractora
- b. Existencia de un daño
- c. Relación de causalidad
- d. Título de imputación

VIII. Reflexiones finales

RESUMEN: El presente artículo trata de la responsabilidad en la prestación de servicios de inversión en la Unión Europea, y en particular en España. Analiza el contrato que vincula a la entidad prestadora con el cliente y los remedios ante los incumplimientos de las obligaciones contractuales. Para concluir que la previsibilidad de las consecuencias de los incumplimientos en la prestación de servicios de inversión es un elemento esencial de la seguridad jurídica.

PALABRAS CLAVE: servicios de inversión, protección del inversor, responsabilidad civil, seguridad jurídica.

ABSTRACT: This article deals with the responsibility for the provision of investment services in the European Union, particularly in Spain. The contract between the provider and the customer is analyzed. Finally, the article examines the remedies for breaches of contractual obligations. To conclude that the predictability of the consequences of breaches in the provision of investment services is an essential element of legal certainty.

KEYWORDS: investment services, investor protection, civil liability, legal certainty.

I. PLANTEAMIENTO

La responsabilidad contractual de los prestadores de servicios financieros es un aspecto central de la regulación financiera que no ha recibido la atención que merece. Tras la crisis financiera los esfuerzos se han centrado en restablecer la solvencia de las entidades para garantizar el buen funcionamiento del mercado. Pero la confianza no puede retornar al mercado sin la adecuada protección del ahorrador. La decisión de invertir a través del mercado requiere cierta previsibilidad. El ahorrador quiere conocer el riesgo que asume y los remedios a su alcance ante la falta de diligencia del intermediario. En este sentido, reforzar la protección del inversor fue uno de los objetivos de la Declaración del G-20 de Washington de 15 de noviembre de 2008¹), y ha sido protagonista en la agenda de la reforma financiera de la Unión Europea²). Sin embargo, persiste una importante laguna. El Derecho de la Unión Europea no regula los remedios ante los incumplimientos contractuales de los prestadores de servicios de inversión. Ante las infracciones a las normas de conducta sólo están previstas sanciones de Derecho público³). Tampoco en Derecho interno español existe un régimen de Derecho privado sobre los incumplimientos de los prestadores de servicios de inversión.

La protección al cliente se limita a facilitar sistemas alternativos de resolución de conflictos. Pero los servicios de reclamaciones no resultan efectivos. Sus informes no son vinculantes para las entidades y suelen ser desatendidos cuando resultan favorables al cliente.

La reforma financiera quedaría incompleta sin ofrecer seguridad jurídica ante los incumplimientos de las normas de conducta. Los intermediarios desean conocer cuándo y en qué medida deben responder ante su cliente al quedar acreditado un incumplimiento de sus obligaciones. A su vez, los clientes quieren conocer los remedios que pueden utilizar ante un perjuicio sufrido en su patrimonio mobiliario.

1. OBJETO DEL TRABAJO

Una visión de la responsabilidad contractual de los prestadores de servicios financieros requiere identificar el contrato que vincula al prestador con el cliente. Pero ni en Derecho de la Unión Europea ni en Derecho interno español existe un tipo de contrato de servicios financieros. Hay normas que regulan desde la perspectiva del Derecho público y de protección del usuario los diversos servicios financieros, ya sean los de pagos, de crédito al consumo, de inversiones o de seguro. Pero no hay un tipo de contrato de servicios financieros, ni siquiera una categoría a la cual aplicar un determinado régimen jurídico. Ante esta variedad de relaciones contractuales conviene delimitar la materia de estudio. Nos vamos a ceñir a los servicios de inversión por ser los que están generando el mayor número de contenciosos y de los que ya existe una rica jurisprudencia⁴). Con la crisis financiera se materializan riesgos no informados en la comercialización de productos financieros con pérdidas que afectan a cientos de miles de clientes⁵). La colocación incorrecta de participaciones preferentes, permutas financieras (swaps) y otros productos financieros complejos genera una abundante jurisprudencia de gran utilidad para delimitar la responsabilidad de la banca como principal prestadora de este tipo de servicios⁶). Han existido conductas oportunistas y resulta necesario en aras a la seguridad jurídica marcar los límites a esas conductas y establecer los remedios ante los incumplimientos.

2. METODOLOGÍA

El método que vamos a utilizar es el tradicional que marcara a todos los juristas Cesare Vivante. Hay que estudiar la práctica mercantil, dominada por grandes leyes económicas, y hacer del estudio del Derecho una ciencia de observación7). «Estudiando el Derecho vivo en vez del Derecho inerte, literalizado en los Códigos» como dijera Joaquín Garrigues8). Lo que se ha denominado «law in action» frente a «law in books» 9). De conformidad con este método hay que partir de la realidad descubierta por la crisis y de la aplicación de las normas recogidas en la abundante jurisprudencia para analizar la responsabilidad de los prestadores de servicios de inversión. Surge así un Derecho privado europeo regulatorio de los servicios financieros, en una interacción entre el Derecho público y el Derecho privado, entre la regulación financiera de origen comunitario y el Derecho contractual de los Estados miembros10).

Pero antes de examinar la responsabilidad contractual debemos identificar el Derecho aplicable a la relación contractual.

II. DERECHO APLICABLE

Los tres pilares sobre los que se asienta el sistema de contratación financiera son la regulación financiera de carácter administrativo, el Derecho privado contractual y el Derecho del consumo11). El primero procede de los reglamentos y directivas de la Unión Europea que regulan desde la perspectiva del Derecho público el acceso a las profesiones financieras y su supervisión con el fin de asegurar el buen funcionamiento del mercado y la protección de los clientes. El segundo corresponde al Derecho privado de los Estados miembros aplicable a los prestadores de servicios de inversión12). Y, por fin, el tercero, es el Derecho del consumo que protege a los clientes que tengan la condición de consumidores, en buena medida de origen comunitario.

El planteamiento inicial en la relación entre la regulación financiera y el Derecho contractual parte de la consideración de que estamos ante ámbitos paralelos, separados y en algún punto complementarios, sin descartar en alguna materia la sustitución de las soluciones de Derecho privado por las que ofrece la técnica de la regulación financiera13). No obstante, la tendencia es hacia una integración de la regulación financiera con el Derecho privado de los Estados miembros. La creación de un mercado financiero único con autoridades de supervisión europeas afecta a esta relación y cada vez existe mayor interacción entre la regulación financiera y el Derecho privado que se aplica a los contratos financieros.

Así el modelo de integración entre el derecho contractual y la normativa sectorial financiera es el prevalente en la jurisprudencia española. La STS 467/2015, de 21 de julio (ponente: Ignacio Sancho) lo expresa con claridad en un caso de asesoramiento en la adquisición de un bono estructurado emitido por un banco islandés que se vio perjudicado tras la quiebra del emisor. Según esta sentencia, las normas sobre el mandato (art. 1729 CC) y la comisión mercantil (art. 269 CCom), se entienden integradas, en una relación contractual como la concertada por las partes en su contrato de asesoramiento financiero y orden de movilización de valores, por la normativa sectorial aplicable en aquel momento, de las cuales deriva un «elevado estándar en las obligaciones de actuación de buena fe, prudencia e información por parte de las empresas de servicios de inversión respecto de sus clientes». A su vez la STS 400/2015, de 9 de julio (ponente: Rafael Sarazá) también integra criterios técnicos propios de los supervisores financieros a la hora de enjuiciar el cumplimiento de los estándares de diligencia exigibles a un gestor discrecional de carteras que había adquirido para una sociedad de inversión participaciones en un fondo afectado por el fraude Madoff. Según esta sentencia, la «diligencia de la gestora no puede medirse por el resultado de la inversión sino por la observancia de los parámetros profesionales exigibles» 14). De este

modo integra la buena fe y la diligencia que debe presidir la actuación del comisionista, con criterios técnicos propios de la regulación financiera.

Hay además una fuerte incidencia del Derecho del consumo en el sistema de la contratación financiera. De hecho, la regulación financiera europea se entronca en las normas de protección de consumidor, y el Derecho privado de los Estados miembros se aplica teniendo muy en cuenta el Derecho del consumo. En este sentido la legislación del crédito al consumo, de los servicios de pagos y de la contratación a distancia de servicios financieros va destinada a proteger a los «consumidores financieros» personas físicas que, en los servicios de pagos, contratos a distancia o de crédito al consumo, actúan con un propósito ajeno a su actividad empresarial o profesional¹⁵).

No obstante, en la Unión Europea se considera que los servicios financieros forman parte de un sector específico alejado del núcleo básico de la protección de los consumidores y usuarios. En este sentido, la Directiva sobre los derechos de los consumidores no se aplica a los servicios financieros¹⁶). Luego, en principio, los derechos básicos de los consumidores, no incluyen la protección del consumidor financiero, que tiene una legislación específica. Si bien, en España, el Tribunal Supremo ha reconocido que la existencia de una normativa bancaria de transparencia y protección de los consumidores no es óbice para que también sea aplicable la legislación general de protección de los consumidores. Lo que falta es la debida coordinación entre el Derecho del consumo y la regulación financiera.

Como resultado de la diversidad de fuentes y de la notable integración del Derecho contractual con las soluciones que proporciona la regulación financiera nos encontramos ante una superación del paradigma de la información como mejor forma de proteger al cliente y asegurar el buen funcionamiento del mercado con un enfoque más cercano a la realidad que monitoriza la conducta de los intermediarios y delimita la relación banco-cliente. Es un enfoque que se ha calificado de paternalista al proteger al cliente de su propia conducta, no siempre racional. Aunque desde otra perspectiva podemos considerar que estamos ante un enfoque realista, fruto de la experiencia, que responde a un mercado en el que los intermediarios tienen comportamientos oportunistas que hay que corregir¹⁷).

1. UNIÓN EUROPEA

Como consecuencia de la crisis financiera, en la Unión Europea se han aprobado varias normas orientadas a proteger al inversor. Con este objetivo se ha revisado la MIFID, para regular la venta y el asesoramiento (MiFID II), con la novedad de que por vez primera se dota expresamente a los supervisores de la capacidad para prohibir la comercialización de instrumentos financieros que pueda perjudicar al inversor o amenace el buen funcionamiento del mercado (MiFIR)¹⁸). A su vez, en otro reglamento (PRIIPS Regulation)¹⁹), se incluyen medidas sobre el asesoramiento y el proceso de venta, en muchos casos determinante para la elección del inversor. Según este reglamento, la comercialización de productos de inversión empaquetados o basados en seguros entre inversores minoristas debe ir acompañada de un documento breve, sin tecnicismos, de datos fundamentales elaborado por el fabricante del producto.

En este ámbito, la Comisión Europea está facultada para elaborar normas técnicas sobre distintos aspectos de la organización interna de los prestadores de servicios de inversión y sobre mejor ejecución de órdenes de los clientes²⁰). A su vez, la Autoridad Europea de Mercado y Valores (ESMA, por sus siglas en inglés) está facultada para dictar directrices sobre prácticas de venta cruzada y evaluación de instrumentos financieros²¹). En este

sentido, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) puede elaborar guías técnicas y hacer suyas las que aprueben los organismos internacionales de regulación y supervisión del mercado de valores²²).

2. DERECHO INTERNO

En España, las empresas que prestan servicios de inversión deben cumplir las obligaciones que les vienen impuestas por el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre (TRLMV), dado que según lo dispuesto en el artículo 259 del Código de Comercio dichas normas integran el contenido del contrato²³). Este artículo dice que: «El comisionista deberá observar lo establecido en las Leyes y Reglamentos respecto a la negociación que se le hubiere confiado, y será responsable de los resultados de su contravención u omisión»²⁴). Entre estas normas destacan las recogidas en el capítulo I del título VII del TRLMV sobre normas de conducta aplicables a quienes prestan de servicios de inversión²⁵). De conformidad con el artículo 202 del TRLMV quienes prestan servicios de inversión deben respetar las normas de conducta del citado capítulo, los códigos de conducta que se aprueben en su desarrollo reglamentario, y las normas contenidas en sus propios reglamentos internos de conducta.

Las normas de conducta aplicables a quienes prestan de servicios de inversión contenidas en el TRLMV proceden en buena medida de la transposición de MiFID I. La jurisprudencia analiza su naturaleza controvertida. «En principio son normas que regulan principalmente aspectos jurídico-públicos relacionados con la actuación de las empresas que actúan en el mercado de valores, pero tienen incidencia directa en el contenido jurídico-privado del contrato»²⁶). En este sentido «integran el contenido preceptivo de la llamada “lex privata” o “lex contractus” que nace al celebrar, con sus clientes, los contratos para los que aquellos están previstos. Se trata de estándares o modelos de comportamiento contractual, impuestos, por la buena fe, a las prestadoras de tales servicios y, al fin, de deberes exigibles a la misma por el otro contratante –artículos 1258 del Código Civil y 57 del Código de Comercio–»²⁷). En otras palabras, son normas que «conforman, delimitan y definen la actuación de dichas entidades en las fases de formación, perfección y consumación de los negocios jurídicos concluidos con sus clientes y precisan y concretan el contenido, alcance, ámbito y extensión de sus obligaciones contractuales»²⁸).

El Derecho del mercado financiero es una rama del Derecho en formación en la que los principios generales del Derecho ocupan un lugar central en su sistema de fuentes. Como es sabido, los principios generales del Derecho son conceptos jurídicos indeterminados que se aplican en defecto de ley o costumbre (art. 1.4 Cc). Y entre ellos destaca por su función informadora de la contratación financiera el principio de buena fe, concretado en el artículo 208.1 del TRLMV como el deber de «comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes». Son deberes generales de conducta que son concretados para cada servicio de inversión con obligaciones legales que integran el contenido del contrato.

Los deberes de diligencia y transparencia recogidos en el 208.1 del TRLMV son verdaderos principios generales del Derecho del mercado de valores, pues cumplen las tres funciones que la doctrina destaca para caracterizar este tipo de principios: fundamentan la ordenación financiera, orientan la labor de interpretación de la ley y suplen las lagunas de la ley. Estos principios operan tanto en las relaciones con la Administración como en las relaciones de las entidades financieras con su clientela. El ahorrador confía en que las autoridades administrativas van a ejercer sus competencias protegiendo sus intereses y garantizando la transparencia del mercado.

La buena fe es un principio mercantil que se aplica a quienes intervienen en los contratos financieros (art. 57 CCom). Es la atmósfera en la que se perfeccionan y ejecutan los contratos bancarios y bursátiles. Recordemos que la confianza es el valor básico de la actividad financiera. Pero junto a este principio general del Derecho convive en el mercado financiero el deber de actuar con diligencia y transparencia en interés del cliente. De tal modo que en el mercado financiero, la buena fe queda perfilada a través de estos deberes de conducta que deben cumplir las entidades financieras en sus relaciones con la clientela.

La jurisprudencia parte del principio general de que «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», que inserta en las exigencias de la buena fe y que concreta en las obligaciones de conocer la cliente y proporcionarle información de manera comprensible²⁹). En suma, la empresa de servicios de inversión está obligada a proporcionar una información correcta sobre los servicios e instrumentos financieros «no solo porque se trate de una exigencia derivada de la buena fe en la contratación, sino porque lo impone la normativa sobre el mercado de valores, que considera que esos extremos son esenciales y que es necesario que la empresa de inversión informe adecuadamente sobre ellos al cliente»³⁰).

Desde el punto de vista administrativo, el incumplimiento de estos deberes de conducta constituye una infracción administrativa³¹). Desde la perspectiva contractual, su aplicación exige la difícil tarea de formular la norma inspirada en aquellos valores que resulta de aplicación³²), o más bien, identificar la concreta obligación aplicable al supuesto de hecho. En unos casos, la norma de aplicación formula expresamente la buena fe³³). Pero lo habitual en el mercado financiero es que la estandarización de la conducta de las entidades proceda de las obligaciones de conducta enunciadas en la Ley y desarrolladas con todo detalle en los reglamentos, con la concreción ulterior de los criterios técnicos de los supervisores financieros. De tal forma que queda poco espacio a la buena fe como principio delimitador de conductas en el mercado financiero, lo cual contribuye a la seguridad jurídica y a la previsibilidad de los incumplimientos. Así, el juez que conoce sobre un contencioso entre un banco y un cliente podrá encontrar un desarrollo reglamentario o un criterio del supervisor que le permita resolver la controversia sin necesidad de acudir a la aplicación de la buena fe como principio general del Derecho.

III. LOS SERVICIOS DE INVERSIÓN COMO CATEGORÍA CONTRACTUAL

Los servicios de inversión son una categoría de contratos a los que se aplica el sistema MiFID de regulación financiera³⁴). Es una categoría contractual que se rige por las disposiciones específicas recogidas en la legislación del mercado de valores y en su desarrollo reglamentario, del que forman parte los criterios técnicos de los supervisores financieros, cuya violación es fuente de responsabilidad contractual. En este sentido, las obligaciones de los prestadores de servicios de inversión son determinadas por ESMA y los supervisores nacionales. Es una categoría en la que la técnica configura el contenido del contrato con el que se presta el correspondiente servicio de inversión. Los criterios técnicos de los supervisores sirven para estandarizar el contenido del contrato y delimitar la responsabilidad contractual, dotando de seguridad jurídica a este sector de la contratación financiera.

Los servicios de inversión no constituyen un tipo de contrato diferenciado de los contratos de Derecho común. El sistema MiFID se limita a encuadrar las actividades profesionales que tienen lugar en el mercado de valores bajo el concepto de «servicios de inversión». Sistema seguido por la Ley española que tampoco define un contrato de servicios de inversión.

En el sistema legal ni siquiera existe una definición legal de «servicios de inversión». La ley se limita a enumerar las actividades que son consideradas servicios de inversión, con el fin de regular el acceso al mercado y disciplinar la actuación de las entidades prestadoras de tales servicios.

La lista de servicios y actividades de inversión que recoge el Anexo I de la MiFID II, incluye los siguientes: 1) Recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros; 2) Ejecución de órdenes por cuenta de clientes; 3) Negociación por cuenta propia, 4) Gestión de carteras, y 5) Asesoramiento en materia de inversión, en los que vamos a centrar nuestra atención³⁵). La principal función de esta enumeración es la delimitación de las actividades reservadas a las empresas habilitadas para su ejercicio. La prestación habitual de estos servicios está reservada a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito, entre las que se encuentran los bancos.

Desde esta perspectiva, «servicio de inversión» es una categoría contractual que permite aplicar el régimen legal protector de los inversores y del buen funcionamiento del mercado. Los servicios de inversión conforman una categoría pero no constituyen un tipo de contrato. Cada uno de los servicios de inversión se corresponde con el tipo de contrato de Derecho común que mejor responda a su función económica y al interés buscado por los contratantes. La actividad de recepción de órdenes para su ejecución en el mercado es una actividad de intermediación propia del mandado mercantil a la que le resultan de aplicación las normas de la comisión del Código de Comercio. La gestión de carteras es un contrato de prestación de servicios con poder de representación. El asesoramiento de inversiones es un servicio informativo. El contrato de intermediación, en el que vamos a concentrar nuestra atención, es el que mejor se ajusta a una categoría general.

El sistema MiFID distingue los contratos de asesoramiento de inversiones y gestión de carteras del resto de los servicios de inversión. Considera que el asesoramiento y la gestión de carteras constituyen contratos de especial peligrosidad. En estos contratos el cliente se deja llevar de la opinión del asesor o se pone en manos del gestor. Ante la mayor vulnerabilidad del cliente que utiliza estos servicios se refuerza la obligación de conocer al cliente a través de test de idoneidad más amplio que el de conveniencia aplicable al resto de los servicios de inversión. Este régimen diferenciado agrava la responsabilidad del asesor y del gestor en relación con el mero intermediario. Por esta razón, una cuestión esencial en los contenciosos que se plantean en los tribunales es acreditar la existencia de asesoramiento o de gestión pues de existir estas relaciones contractuales el estándar de responsabilidad es más elevado.

IV. ITER CONTRACTUAL

El esquema de contratación en la prestación de servicios de inversión responde a un iter contractual que pasa por diversas fases. La fase preliminar se inicia o se debería iniciar con la suscripción por parte del cliente de un contrato marco, tras lo cual el cliente debe ser clasificado y evaluado por la entidad con el fin de ofrecerle instrumentos adecuados. La fase de adquisición del instrumento financiero tiene lugar tras recibir la orden del cliente, mediante su ejecución en el mercado a través de los sistemas de contratación. Liquidada la operación se realizarán los correspondientes abonos y cargos en las cuentas del cliente en el marco de los servicios auxiliares de pagos y de custodia de valores.

1. CONTRATO MARCO

Según el sistema MIFID, los prestadores de servicios de inversión deben celebrar un contrato básico por escrito que establezca los derechos y obligaciones esenciales de la empresa prestadora y del cliente³⁶). Esta exigencia presupone que antes de prestar el servicio la entidad debe suscribirse un contrato marco de carácter normativo y funcional en que se recojan las previsiones contractuales que se aplicarán en caso de que el cliente contrate algún servicio de inversión³⁷). Según el reglamento, «los derechos y obligaciones de las partes podrán incluirse mediante una referencia a otros documentos o textos legales» ³⁸). De este modo las obligaciones legales quedan incorporadas al contenido del contrato. Luego la responsabilidad de los prestadores de servicios de inversión surge del incumplimiento de obligaciones legales y contractuales.

2. CLASIFICACIÓN DEL CLIENTE

Antes de prestar servicios de inversión, las entidades deben clasificar a los clientes. El sistema MiFID distingue los clientes de las contrapartes elegibles. Son contrapartes elegibles las entidades financieras y organismos públicos enumerados en la Ley³⁹). A su vez, la Ley distingue entre clientes profesionales y minoristas. «Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presuma la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos» ⁴⁰). A su vez: «Se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales» ⁴¹). De tal modo que se presume que todo cliente es minorista, y como tal carente de la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos, salvo que haya sido clasificado de profesional.

3. EVALUACIÓN DEL CLIENTE

La empresa prestadora de servicios de inversión tiene la obligación de evaluar al cliente, debiendo asegurarse en todo momento de que dispone de toda la información necesaria de cada uno de sus clientes. La amplitud de la evaluación dependerá del servicio que preste, del instrumento sobre el que lo preste y de la categoría del cliente. Es más amplia en la gestión de carteras y en el asesoramiento de inversiones, por ser negocios fiduciarios en los que el cliente se pone en manos del profesional del mercado. Queda excluida en la mera ejecución sobre instrumentos simples, como son las acciones cotizadas en bolsa, cuando la iniciativa es del cliente en las condiciones reglamentadas.

La evaluación del cliente es una obligación de información pasiva (Know Your Customer)⁴²). La evaluación debe realizarse a través de cuestionarios, conocidos como «test MiFID». Según dice el Tribunal Supremo, «la normativa MiFID impone a la entidad financiera otros deberes que guardan relación con el conflicto de intereses en que incurre en la comercialización de un producto financiero complejo y, en su caso, la prestación de asesoramiento financiero para su contratación. En el primer caso, en que la entidad financiera opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, previamente formada, la entidad debe valorar los conocimientos y la experiencia en materia financiera del cliente, y evaluar si es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión que va a contratar, mediante el denominado test de conveniencia. En el segundo, si el servicio prestado es de asesoramiento financiero, además de la anterior evaluación, la entidad debería hacer un informe sobre la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, para poder recomendarle ese producto, por medio del llamado test de idoneidad» [STS Pleno 840/2013, de 20 de enero de 2014 (ponente: Ignacio Sancho)]. Esta doctrina considera que la evaluación del cliente cumple el objetivo de salvar la asimetría informativa. Se aferra al paradigma de la información como mejor forma de proteger al cliente y de asegurar la autonomía de la voluntad. Pero el objetivo de la evaluación es proteger al cliente contra sí mismo. Por esta razón cuando el resultado del test de idoneidad es negativo la entidad tiene prohibido recomendar el producto o incluirlo en la cartera que gestiona. Si se trata de una mera intermediación deberá advertir de la falta de conveniencia. Es el

banco prestador del servicio quien evalúa al cliente y decide sobre la idoneidad o conveniencia del producto. El cliente es un sujeto pasivo sometido a la evaluación. Cuando hay asesoramiento o gestión ni siquiera se le da la oportunidad de adquirir el producto.

4. OFERTA ADECUADA

Tras la clasificación y evaluación, la entidad podrá ofrecer al cliente instrumentos o servicios adecuados a su perfil, con obligación de abstenerse de ofrecer instrumentos inadecuados⁴³). En cualquier caso la oferta de un instrumento incoherente con el perfil del cliente exige un aviso de riesgo que le permita ponerse en guardia. Como dice la STS del Pleno 244/2013: «Lo relevante es que ese plus de buena fe y diligencia a observar por la empresa que actúa en el mercado de valores exige que ésta ponga de manifiesto al cliente la incoherencia existente entre el perfil de riesgo elegido (que por los términos en que se define, riesgo muy bajo, bajo, medio, alto o muy alto, es fácilmente comprensible) y los productos de inversión aceptados por el cliente (productos cuya comprensión cabal exige conocimientos expertos en el mercado de valores) y de este modo asegurarse que la información facilitada al cliente es clara y ha sido entendida» .

5. OBLIGACIÓN DE INFORMAR

La oferta al cliente debe ser una oferta con información suficiente para que el cliente pueda comprender los riesgos del instrumento o servicio y tomar una decisión con conocimiento de causa⁴⁴). Según el Tribunal Supremo: «La normativa que rige la contratación de productos y servicios de inversión impone a las empresas que operan en este mercado un estándar muy alto en el deber de información a sus clientes» ⁴⁵).

La jurisprudencia contrapone los mercados de bienes tangibles, en los que las partes están en un plano de igualdad y no se impone a una parte la obligación de informar, frente a los financieros en los que la Ley impone la obligación de informar al prestador del servicio de inversión⁴⁶).

La obligación de informar no se agota en el suministro de la información. Según la doctrina jurisprudencial, la obligación de información que establece la normativa legal «es una obligación activa, no de mera disponibilidad» ⁴⁷). No es suficiente con la mera puesta a disposición del cliente de una información sobre el instrumento o servicio. El prestador tiene la obligación de asistir al cliente en la toma de decisión. Debe verificar que el cliente comprende el instrumento o servicio y toma una decisión informada⁴⁸).

Según la jurisprudencia: «Es indudable la importancia de la información, imparcial, clara y no engañosa, que deben proporcionar a sus clientes las entidades que prestan servicios de inversión, a fin de que aquellos comprendan su naturaleza y conozcan los riesgos que conlleva» [STS 447/2014, de 4 de septiembre (ponente: José Ramón Ferrándiz)]. La información al cliente debe ser comprensible y adecuada, objetivos que se consiguen cuando es «imparcial, clara y no engañosa» (cfr. art. 209.2 TRLMV). En este sentido la «información deberá ser exacta y no destacará los beneficios potenciales de un servicio de inversión o de un instrumento financiero sin indicar también los riesgos pertinentes, de manera imparcial y visible» , de un lado, y «no ocultará, encubrirá o minimizará ningún aspecto, declaración o advertencia importantes» , de otro⁴⁹).

La entidad debe gestionar los conflictos de interés presentando una información imparcial, no sesgada. Por ejemplo, existe un conflicto cuando la entidad presta el servicio de colocación de valores por cuenta del oferente o trata de colocar productos propios. En estos casos, debe primar el interés del cliente a recibir una información imparcial sobre el afán comercializador.

Por otro lado, la información debe ser comprensible atendiendo al perfil del cliente. Se deben evitar tecnicismos. En este sentido, el Gobierno y la CNMV están desarrollando a petición del Defensor del Pueblo un sistema de clasificación de los productos por colores, para que, como ocurre con los semáforos, el cliente reciba información clara y comprensible sobre la conveniencia o no de contratar el producto⁵⁰).

La información comprende todas las fases de la contratación. Debe informarse del servicio que se presta, expresando si además de la intermediación se está prestando el servicio de asesoramiento, y sobre la naturaleza del instrumento y sus costes asociados. Por ejemplo, es difícil llegar a comprender un instrumento derivado si no se desvelan las comisiones implícitas que se generan en el momento de la contratación.

6. ACTUACIONES SINGULARES

En el ámbito del contrato marco el prestador queda obligado a aceptar y ejecutar las órdenes recibidas del cliente o a realizar los actos de asesoramiento o gestión acordados. Estas actuaciones constituyen en sí mismas contratos a los que se aplica su propio régimen jurídico⁵¹). Pueden ser mandatos de compra, asesoramientos o mandatos de gestión. La responsabilidad contractual del prestador surge tanto de incumplir el contrato marco como del incumplimiento del contrato de actuación. Por ejemplo, el prestador puede responder por no haber evaluado al cliente con el correspondiente test, en un incumplimiento de una obligación del contrato marco, como por haberse retrasado en la ejecución de la orden en el mercado, en un incumplimiento de la obligación de pronta ejecución de la comisión bursátil.

V. ELEMENTOS DEL CONTRATO

1. OBJETO

El sistema MiFID enumera los valores negociables y derivados que reciben la calificación de «instrumentos financieros», objeto sobre el que se prestan los servicios de inversión. De este modo el legislador pretende proteger al ahorrador que elige el mercado para canalizar sus inversiones. Pero no todos los productos utilizados por la banca para captar el ahorro de los clientes con destino a inversiones son instrumentos financieros comprendidos en MiFID I. Entre los productos financieros que han dado lugar a los contenciosos de los bancos con los clientes se encuentran productos no expresamente enumerados en la lista legal de instrumentos financieros. En este sentido MiFID II reconoce que los depósitos estructurados, en los que la remuneración se hace depender de la evolución de un producto financiero quedan comprendidos en su ámbito de protección⁵²). A su vez, respecto de los contratos de inversión basados en seguros conocidos en el tráfico como Unit Linked⁵³), MiFID II reconoce que es importante que «estén sometidos a los requisitos adecuados»⁵⁴). Siendo consciente de la necesidad de una protección horizontal del ahorrador con independencia del producto que capte el ahorro, considera que «el Derecho futuro de la Unión que regule las actividades de los intermediarios de seguros y las empresas de seguros debe garantizar debidamente un enfoque normativo coherente en relación con la distribución de productos financieros distintos que satisfacen necesidades similares de los inversores y plantean problemas comparables de protección del inversor»⁵⁵).

La jurisprudencia española aplica este criterio funcional ampliando el ámbito de protección del sistema MiFID a los «depósitos» estructurados⁵⁶), Unit Linked, e incluso a la comercialización de las hipotecas multidivisas, por considerar que incluyen derivados implícitos⁵⁷). Hay una vis atractiva del sistema MiFID de protección del cliente que se aplica a la comercialización de cualquier producto financiero complejo.

Es una visión abierta y moderna que integra la regulación financiera en el Derecho privado de los contratos, atendiendo a la función que pretende el legislador de conciliar la protección del inversor con el correcto funcionamiento del mercado.

2. SUJETOS

Los sujetos del contrato son el cliente y la entidad prestadora del servicio de inversión. Como hemos visto al hablar de la obligación de clasificar a los clientes, el sistema MiFID distingue entre clientes profesionales y minoristas, con el fin de reforzar la protección de los minoristas. Por lo demás, en los clientes que concurra la condición de consumidores se les aplica además la protección que deriva del Derecho del consumo.

3. FORMA

Hay libertad de forma en la contratación mercantil y financiera. No obstante, el contrato marco debe constar por escrito e incorporarse a un registro interno. Salvo en el asesoramiento, en el que basta con que consten por escrito las recomendaciones. Estas exigencias formales no convierten al contrato en solemne. El contrato existe aunque no se cumplan las exigencias formales. Los acuerdos que no cumplan las exigencias de forma serán válidos entre las partes⁵⁸).

VI. DILIGENCIA CONTRACTUAL

La relación de confianza banco-cliente delimita el alcance de la responsabilidad de la empresa prestadora del servicio de inversión, que será la de un profesional experto en la materia, que actúa en un mercado complejo, en el que surgen relaciones interbancarias que el cliente desconoce⁵⁹). Es la propia de un profesional al que se le exige «un estándar muy alto en el deber de información a sus clientes» ⁶⁰).

1. ESTÁNDAR DE DILIGENCIA

La diligencia exigible al banquero es la de un comerciante experto que ejerce funciones de custodia y comisión, como fuente de lucro, por lo que, según establecen los artículos 255 y 307 del Código de Comercio, se le exige un especial cuidado en estas funciones⁶¹). Es una diligencia in concreto , cuidando los intereses del cliente «como si fueran propios» , es decir quam suis ⁶²). Que no se corresponde con el estándar in abstracto del «buen padre de familia» establecido en el artículo 1719 del Código Civil para el mandatario. En este sentido la jurisprudencia declara que la «entidad comisionista debe responder de los daños y perjuicios, causados a los inversores por la mala inversión, según el patrón de la culpa leve in concreto a que se refiere la sentencia del Tribunal Supremo de 24 de mayo de 1943 en relación con la diligencia exigible al "comerciante experto" (sentencia del Tribunal Supremo de 15 de julio de 1988) que utilizan como pauta el cuidado del negocio ajeno como si fuera propio» ⁶³). La culpa leve es la diligencia media del bonus argentarius . Como tal debe entenderse la figura ideal del banquero prestador de servicios de inversión que cumple las normas de organización interna de su actividad y las normas de conducta en las relaciones con la clientela. Ejerce una actividad regulada que atrae la confianza del cliente, con

relevancia para el buen funcionamiento del mercado, por lo que queda sometida a un elevado estándar de conducta.

2. CLÁUSULAS DE EXENCIÓN DE RESPONSABILIDAD

Las cláusulas predispuestas por el prestador del servicio de inversión por las que el cliente manifiesta que el banco ha cumplido las normas de conducta son irrelevantes. «A estos efectos, debemos entender que resulta irrelevante que en la orden de adquisición apareciera la siguiente mención: “el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión en este producto es adecuada para su perfil inversor”. Se trata de una mención genérica, que no elude el deber del banco de acreditar que cumplió con esas exigencias» 64). El banco asume la obligación legal de elaborar el perfil del cliente, para a continuación justificar que la recomendación se adecúa a ese perfil, y esta exigencia legal no se cumple con una cláusula general incluida en la orden de adquisición que contenga la reseñada mención genérica predispuesta por el banco. Son «declaraciones no de voluntad sino de conocimiento o de fijación como ciertos de determinados hechos, que se revelan como fórmulas predispuestas por el profesional, vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos» 65).

La normativa de conducta «resultaría inútil si para cumplir con tales exigencias bastara con la inclusión de menciones estereotipadas predispuestas por quien está obligado a dar la información, en las que el adherente declara haber sido informado adecuadamente .»66)

3. OBLIGACIONES DE MEDIOS Y OBLIGACIONES DE RESULTADOS

La diligencia exigible al intermediario no debe ser equiparada a una garantía de beneficio para el cliente. Como es obvio el intermediario no responde del riesgo de mercado. Es el cliente inversor quien asume la ganancia o pérdida de valor del producto financiero. Hay que distinguir este plano, de reparto de riesgos inherente al negocio de inversión, del plano de la responsabilidad contractual del prestador de servicios de inversión.

A su vez, en la responsabilidad contractual hay que distinguir entre las obligaciones derivadas del contrato marco y las obligaciones derivadas del negocio singular realizado en ese marco contractual, por ejemplo la orden de compra que da lugar a la adquisición de unas acciones en bolsa. Las obligaciones derivadas del contrato marco son de carácter funcional pues se orientan a la correcta realización de los negocios singulares. Son pues obligaciones de actividad, exigibles de conformidad con las normas de conducta, que suponen de algún modo la consecución de un resultado consistente en una adecuada realización del negocio singular67).

VII. REMEDIOS ANTE LOS INCUMPLIMIENTOS

Una vez identificado el Derecho aplicable y el contenido de las obligaciones contractuales es el momento de preguntarnos sobre los remedios ante los incumplimientos.

MiFID II no regula las consecuencias contractuales de incumplir las normas de conducta. Como novedad frente a MiFID I se limita a establecer que: «Los Estados miembros velarán por que se establezcan mecanismos que permitan garantizar que pueden abonarse compensaciones o adoptarse medidas correctivas de conformidad con el Derecho nacional para las pérdidas financieras o los perjuicios sufridos por infracción de la presente Directiva o

del Reglamento (UE) no 600/2014» 68). Es decir deja a los Estados miembros decidir sobre los remedios contractuales a aplicar en caso de incumplimiento de las obligaciones recogidas en MiFID II y en MiFIR. En este sentido, la STJUE de 30 de mayo de 2013, caso Bankinter, declara que: «Corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro regular las consecuencias contractuales que deben derivarse de la inobservancia, por parte de una empresa de inversión que ofrece un servicio de inversión, de las exigencias de evaluación establecidas en el artículo 19 , apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39, respetando los principios de equivalencia y efectividad .» Según esta sentencia, los Estados miembros deben respetar los principios de equivalencia y efectividad lo cual significa que deben dar algún efecto contractual a las normas de conducta69). Por lo tanto, no se admite la total separación entre el Derecho civil contractual y las normas de conducta financiera, es decir, queda descartada aquella doctrina que mantiene que la regulación financiera es Derecho público carente de efectos de Derecho privado.

En Derecho interno español no se regulan las consecuencias de los incumplimientos de las normas de conducta, pero el Derecho contractual integra las normas de conducta según lo dispuesto en el artículo 259 del Código de Comercio, con lo cual se cumplen las exigencias derivadas de los principios equivalencia y efectividad.

Como decimos, la LMV no se ocupa de las consecuencias para el inversor del incumplimiento por parte del prestador de servicios de inversión de sus obligaciones contractuales70). Tampoco el Servicio de Reclamaciones de la CNMV se pronuncia sobre cuestiones contractuales, que se dejan a los órganos judiciales71). Según la jurisprudencia la tutela del inversor pasa por los remedios de Derecho privado, es decir, de la aplicación del régimen codificado de las obligaciones y contratos. Según este régimen la consecuencia natural del incumplimiento de las obligaciones profesionales por parte de las entidades prestadoras de servicios de inversión es la tutela resarcitoria con indemnización de daños y perjuicios72). Sin descartar la nulidad radical, por incumplimiento de las normas imperativas que rigen la conducta en el mercado de valores, o la anulabilidad por vicio en el consentimiento73).

En la práctica más reciente, se ha optado de forma habitual por demandar la nulidad del contrato por vicio en el consentimiento, en algunos casos sin delimitar con la debida claridad la relación contractual74). Lo cierto es que hay dificultades en delimitar las relaciones contractuales, paso previo a un correcto planteamiento de la demanda75). En la cadena de contratos de la operación de mercado habría que distinguir entre el contrato marco y los contratos de prestación de los diversos servicios de inversión, entre la orden de adquisición de los valores y la compraventa de mercado por la que se da ejecución al mandato recibido. Distinguiendo a su vez entre los servicios de inversión y el auxiliar de custodia de los valores adquiridos76).

Hay razones prácticas para escoger este camino. Es más corto y fácil optar por la nulidad dado el automatismo de la restitución, con devolución de las contraprestaciones del contrato declarado nulo, que entrar en los difíciles cálculos de la indemnización correspondiente a los daños y perjuicios77).

Esta estrategia procesal, unida a la comodidad procesal, está dando lugar a que miles de contratos financieros estén siendo declarados nulos. El Tribunal Supremo ha reaccionado limitado las razones para anular el contrato por vicio en el consentimiento al considerar que los clientes profesionales y los minoristas que posean conocimientos o experiencia se sitúan en un mismo plano que el banco prestador del servicio, sin que en estos casos exista asimetría informativa que justifique una protección especial del cliente. Por otro lado, también ha cambiado de criterio en relación con la nulidad radical para limitar su alcance.

1. NULIDAD

a. Nulidad radical

La nulidad radical del contrato puede derivar de la ausencia de elementos esenciales, consentimiento, objeto y causa o del incumplimiento de normas imperativas⁷⁸).

Nadie pone en duda el carácter imperativo de las normas de conducta. Protegen tanto al cliente del oportunismo de los prestadores de servicios de inversión como al mercado de la incapacidad del cliente para comprender los riesgos asociados a los instrumentos y servicios financieros. «Estamos, en suma, ante una normativa de orden público económico con un claro carácter tuitivo de la parte débil en la contratación, de un modo similar a lo que sucede con la ordenación protectora de los consumidores y usuarios» ⁷⁹).

La primera consecuencia ante incumplimientos de normas imperativas imprescindibles para el funcionamiento de los mercados y para que los inversores puedan acceder al mercado de valores con cierta seguridad jurídica, debería ser la nulidad radical del contrato, ex artículo 6.3 del Código Civil⁸⁰).

Los incumplimientos sobre normas imperativas esenciales pueden ser de tal gravedad que determinen la nulidad radical del contrato. Para la nulidad no es necesario que se infrinja una prohibición legal que impida la comercialización de un determinado producto entre clientela minorista, pues basta el incumplimiento de las normas imperativas de ordenación y disciplina del mercado de valores, de conformidad con la jurisprudencia recogida en las sentencias 834/2009, de 22 de diciembre (ponente: Juan Antonio Xiol) y 375/2010, de 17 de junio (ponente: Juan Antonio Xiol). En la primera de ellas se dice que «esta Sala, en aplicación del artículo 6.3 CC, invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia e invalidez (STS de 25 de septiembre de 2006) y no es obstáculo a la nulidad que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto (STS de 31 de octubre de 2.007)» .

Lo cierto es que con las normas de ordenación del mercado de valores se trata de preservar la canalización del ahorro hacia la inversión a través del mercado. Como dice el Tribunal Constitucional RTC 1997, 133: «El concepto de Mercado de Valores no se entiende si no es integrado en el concepto más amplio de "sistema financiero", del que forma parte. Si por sistema financiero se tiene al conjunto de instituciones, entidades y operaciones a través de los cuales se canaliza el ahorro hacia la inversión, suministrando (oferta) dinero u otros medios de pago para financiar las actividades de los operadores económicos (demanda), el Mercado de Valores no es sino un elemento o parte integrante del sistema financiero» ⁸¹).

Hay que tener en cuenta que la legislación financiera se dirige a proteger el buen funcionamiento del mercado. Según el Tribunal Supremo: «La trascendencia que la normativa reguladora del mercado de valores reconoce a la información sobre los riesgos aparejados a la inversión, al exigir una información completa y comprensible sobre tal cuestión, muestra su relación directa con la función económico-social de los negocios jurídicos que se

encuadran en el ámbito de la regulación del mercado de valores» (STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015). La misma Ley que regula este sector de la actividad se denomina «del mercado de valores», expresando que su finalidad principal es la protección del buen funcionamiento del mercado. Así se explica que la delegación al Gobierno para el desarrollo de los contratos del mercado de valores se realiza «con el fin de proteger el interés de los inversores y el buen funcionamiento de los mercados» 82). En suma, el objetivo de las normas de conducta va mucho más allá de la obligación de suministrar una información al cliente para evitar el error en el consentimiento.

No obstante, ante el riesgo de un elevado número de sentencias que declaren la nulidad radical de contratos financieros y que estas nulidades en masa de contratos pudiera afectar a la solvencia de las entidades y al buen funcionamiento del mercado, el Tribunal Supremo ha cambiado su doctrina. En este sentido, la STS Pleno 323/2015, de 30 de junio, analiza si de conformidad con el Derecho interno español cabría justificar la nulidad del contrato de adquisición de un producto financiero complejo en el mero incumplimiento de los deberes de información impuestos por la Ley del Mercado de Valores, al amparo del art. 6.3 del Código Civil. Es decir si por incumplir las obligaciones de información puede ser declarada la nulidad radical del contrato por contrariar normas imperativas. Para responder a esta cuestión parte del silencio del legislador pues la norma legal que introdujo los deberes legales de información no estableció, como consecuencia a su incumplimiento, la nulidad del contrato de adquisición de un producto financiero, sino otro efecto distinto, de orden administrativo, para el caso de contravención⁸³). Para concluir, que la infracción de estos deberes legales de información pudiera tener un efecto sobre la validez del contrato «en la medida en que la falta de información pueda provocar un error vicio», pues «la mera infracción de estos deberes de información no conllevaba por sí sola la nulidad de pleno derecho del contrato» .

Esta sentencia supone un cambio de criterio que en buena medida cierra la vía de la nulidad radical pues sólo la admite «en la medida en que la falta de información pueda provocar un error vicio» , lo cual no puede ser compartido. La nulidad radical se funda en la protección del interés general en el buen funcionamiento del mercado que no puede confundirse con el interés del cliente en la toma de decisiones financieras con conocimiento de causa.

b. Anulabilidad

En España hay una jurisprudencia consolidada sobre la relevancia del incumplimiento de las obligaciones de información del prestador de servicios de inversión sobre la anulabilidad del contrato por error. Se expresa en los siguientes términos⁸⁴):

1. Relevancia del incumplimiento de la obligación de informar

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

Según dice el Tribunal Supremo: «el incumplimiento de los deberes de información no conlleva necesariamente la apreciación de error vicio, pero no cabe duda de que la previsión legal de estos deberes, que se apoya en la asimetría informativa que suele darse en la contratación de estos productos financieros con clientes minoristas, puede incidir en la apreciación del error» 85).

2. El error sustancial es el que afecta a los riesgos

Según esta doctrina el error sustancial debe recaer sobre el objeto del contrato y afectar a los concretos riesgos asociados a la contratación del producto. En tal caso el contrato podrá ser anulado por error in substantia . Así ocurre por ejemplo cuando se ofrece un producto simple, de renta fija, líquido y seguro cuando en realidad se trata de participaciones preferentes, híbrido financiero con limitaciones de liquidez. Como dice la STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015, concurre vicio en el consentimiento por error «por la falta de conocimiento adecuado del producto (...) y de los concretos riesgos asociados al mismo, que determina en el cliente (...) una representación mental equivocada sobre las características esenciales del objeto del contrato, debido al incumplimiento por la empresa de inversión (...) de los deberes de información que le impone la normativa del mercado de valores cuando contrata con clientes respecto de los que existe una asimetría informativa» .

A su vez, para la STS 376/2015, de 7 de julio, constituye un error esencial sobre el objeto y las condiciones del contrato, como aspectos esenciales del riesgo, no informar sobre el emisor del producto o sobre la ausencia de un fondo de garantía. No obstante esta sentencia pone énfasis en declarar el error por vicio en el consentimiento de un sacerdote, no experto en inversiones financieras, que adquirió para su congregación unos bonos de Lehman Brothers⁸⁶). Este planteamiento condiciona los efectos de la falta de información al perfil del cliente. Si el inversor tiene experiencia la falta de información sobre el emisor del producto puede tener efectos distintos y no dar lugar a la nulidad por error. En este sentido la STS 323/2015, de 30 de junio considera que la trascendencia que deba darse al perfil del cliente y a su clasificación como cliente minorista «no son cuestiones atinentes a la valoración de la prueba, sino a valoraciones jurídicas de los hechos probados» . Ser cliente minorista no significa, según esta misma sentencia, que «el cliente sea necesariamente un "ignorante financiero", pues puede ocurrir que clientes que no reúnan los rigurosos requisitos que la normativa MiFID exige para ser considerado como cliente profesional tengan, por su profesión o experiencia, conocimientos profundos de estos instrumentos financieros complejos que les permitan conocer la naturaleza del producto que contratan y los riesgos asociados a él, incluso en el caso de no recibir la información a que la normativa MiFID obliga a estas empresas .» Es una doctrina muy discutible pues los inversores experimentados no tienen dotes adivinatorias. Conocer quién es el emisor o los riesgos del producto es una información esencial tanto para el inversor sin experiencia como con el experimentado.

3. Lo que vicia el consentimiento es la falta del conocimiento

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

La STS 840/2013, de 20 de enero de 2014, aplicada por la 205/2015, de 24 de abril (ponente: Ignacio Sancho), considera que «[e] l error vicio exige que la representación equivocada se muestre razonablemente cierta, de modo que difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecta sobre el futuro con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia. Aunque conviene apostillar que la representación ha de abarcar tanto al carácter aleatorio del negocio como a la entidad de los riesgos asumidos, de tal forma que si el conocimiento de ambas cuestiones era correcto, la representación equivocada de cuál sería el resultado no tendría la consideración de error». Con esta apostilla distingue entre el carácter aleatorio de cualquier inversión con la representación real que el cliente tenga en el momento de contratar del riesgo del producto. Lo relevante es el cumplimiento por parte del intermediario del deber de desvelar al cliente de forma clara y comprensible el riesgo que entraña contratar el producto. La aleatoriedad de la inversión queda en otro plano, a saber, en el del reparto de los riesgos del negocio de inversión.

Y desde luego: «el error vicio del consentimiento es totalmente ajeno a la ausencia de una información posterior a la perfección del contrato» (STS 41/2014, de 17 de febrero).

4. El deber de información incide en la excusabilidad del error

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

Para que se declare el error es necesario que este sea excusable: «Lo que no cabe es considerar que el error vicio constituye una consecuencia ineluctable de la inexistencia o deficiencia de la información, puesto que puede haber padecido error quien hubiera sido informado –otra cosa es que sea excusable– y, por el contrario, que no lo haya sufrido quien no lo fue» 87).

La STS 376/2015 considera que la existencia de deberes legales de información incumplidos por el prestador del servicio de inversión justifica que el error sea excusable. No obstante, el «error que, siendo excusable, vicia el consentimiento es el que recae sobre la naturaleza y los riesgos del producto. Lo que no vicia el consentimiento, y no es por tanto adecuado para justificar la anulación del contrato, es la conducta de quien, conociendo el componente de elevada aleatoriedad del contrato y la naturaleza de sus riesgos, considera que puede obtener ganancias derivadas de esas características del contrato, yerra en el cálculo y, al contrario de lo que previó, obtiene pérdidas, no ganancias» 88). Para concluir que «no existió error que viciara el consentimiento y permitiera la anulación del contrato, pues, de haber existido una representación errónea por parte del contratante, lo que es más que improbable a la vista de su cualificación profesional y de las comunicaciones escritas que mantuvo con la entidad financiera demandada, tal error no sería excusable en atención a esa cualificación profesional .» Lo que quiere dejar claro esta jurisprudencia es que la relación entre un cliente minorista cualificado por su experiencia o conocimientos con el banco prestador de servicios de inversión no es de asimetría informativa y no puede ampararse en el incumplimiento de las obligaciones de información para anular el contrato. Al ser un inversor cualificado por sus conocimientos o experiencia no necesita ser informado

por que sabe o debía saber lo que estaba adquiriendo. Como cierre, en cualquier caso, el error no sería excusable en atención a su cualificación.

Pero este planteamiento es contrario a la regulación financiera. Las normas de conducta imponen al intermediario el deber de informar al cliente con independencia de su clasificación. Hay que informar de los riesgos del producto a todos los clientes, incluidos los minoristas con conocimientos y experiencia, y los profesionales a los que se presume que tienen conocimientos y experiencia. Lo que el sistema legal permite es la proporcionalidad. Es decir adaptar la información al perfil del cliente. Hay que informar de modo que el cliente pueda comprender lo que ordena adquirir. Esa comprensión será más fácil por parte del profesional o del minorista que tenga experiencia y conocimientos que por parte del minorista sin esa cualificación.

Lo que el Tribunal Supremo pretende es poner coto a las nulidades con una reformulación de la valoración jurídica de la clasificación y evaluación del cliente sobre la anulación del contrato por error. Para los clientes minoristas sin cualificación se presume que el incumplimiento conlleva la nulidad por error y que la propia existencia del deber profesional de informar justifica que el error sea excusable; y para los profesionales y minoristas cualificados por su experiencia o conocimientos el incumplimiento no da lugar al error, pues sabían o debían saber lo que estaban adquiriendo y en cualquier caso, es un error no excusable dada su cualificación. Como estamos viendo se trata de una solución es contra legem 89) que se opone a la necesaria armonización del Derecho del mercado financiero en la Unión Europea. Es además una solución injusta que priva del remedio de la nulidad a muchos clientes que dieron las órdenes de compra sin conocimiento de causa. Por lo demás es un criterio que carece de fundamento pues parte de que no hay asimetría informativa en la relación de los clientes profesionales y los minoristas cualificados con los bancos prestadores de servicios de inversión. Son, según este criterio, contrapartes que operan en un plano de igualdad. Pero lo anterior resulta contrario al sistema MiFID que incorpora una categoría de inversor para ese supuesto, a saber, las «contrapartes elegibles»90). Por lo demás, es una doctrina contraria a la tendencia recogida en MiFID II de dar tratamiento de cliente a las contrapartes elegibles ante los escándalos que han afectado a algunas administraciones públicas que han contratado swaps sin conocimiento de causa91).

5. Cómputo del plazo de caducidad

El cómputo del plazo de caducidad de la acción de anulabilidad se inicia con evento que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido92).

Es una doctrina muy innovadora pues viene a considerar los instrumentos financieros como bienes de confianza (credence goods) en contraposición a bienes de experiencia (experience goods). Los instrumentos financieros son contratos cuyo conocimiento tiene lugar a través de la información. Frente a los bienes tangibles que se pueden probar y que una vez adquiridos podemos conocer sus características a través del uso, los instrumentos financieros no se pueden probar antes de su adquisición y una vez adquiridos podemos tenerlos en nuestra cartera durante años sin llegar a conocerlos. Así ocurrió con las participaciones preferentes que sólo revelaron su verdadera naturaleza cuando se materializaron sus riesgos con pérdida de liquidez y suspensión del pago de los cupones. Sólo entonces, cuando estos hechos permiten al cliente comprender las características y riesgos del producto complejo adquirido, empieza a computarse el plazo de caducidad.

2. TUTELA RESARCITORIA

Conforme al Derecho privado contractual para que surja el deber de indemnizar debe existir una conducta infractora, un daño ocasionado al cliente, que exista una relación de causalidad entre el incumplimiento y el daño, y, por fin, que el daño sea imputable a la entidad incumplidora.

a. Conducta infractora

Se requiere en primer lugar una conducta incumplidora. Así ocurre cuando se incumple la obligación de abstención de ofrecer productos inadecuados o se incumple la obligación de informar o de advertir de los riesgos. Falta en Derecho español una norma específica que imponga la carga de la prueba del cumplimiento de las obligaciones al intermediario financiero. No obstante, la jurisprudencia impone al intermediario la carga de la prueba del cumplimiento de sus obligaciones.

La carga de la prueba del cumplimiento de las obligaciones de información recae sobre la entidad prestadora del servicio de inversión como profesional del mercado financiero. Corresponde al obligado que es además quien tiene la facilidad probatoria (art. 217.7LEC). Como dice el Tribunal Supremo en relación con una demanda de inversores frente a un intermediario financiero, la carga de la prueba «correspondía a la demandada, simplemente, por aplicación del principio, reconocido jurisprudencialmente, de su mejor posición en relación con las fuentes de pruebas, lo que hubiera facilitado la adquisición de los datos probatorios oportunos. En suma, como establece el artículo 217 de la Ley de Enjuiciamiento Civil en su párrafo seis, recogiendo criterios jurisprudenciales anteriores a la propia Ley, en la distribución de la carga de la prueba "el Tribunal deberá tener presente la disponibilidad y facilidad probatoria que corresponda a cada una de las partes en litigio", regla que, indudablemente, desplaza la carga de la prueba hacia la entidad demandada» (STS 28/2003, de 20 de enero).

Es la entidad prestadora quien debe probar que ha cumplido sus obligaciones de información⁹³). Lo contrario sería hacer recaer sobre el cliente la prueba de un hecho negativo, que la entidad no le ha informado, lo cual constituye una prueba diabólica⁹⁴).

Corresponde al cliente alegar en la demanda el incumplimiento de la obligación del intermediario, y el intermediario se libera probando que cumplió la obligación cuyo incumplimiento ha sido alegado por el cliente.

b. Existencia de un daño

El segundo elemento necesario para que surja la obligación de indemnizar es la existencia de un daño, que se concreta en la pérdida de todo o parte del capital invertido. Le corresponde al cliente demandante acreditar el daño. Es una cuestión repleta de dificultades. La jurisprudencia lo simplifica al considerar que el «perjuicio es la pérdida de la inversión»⁹⁵). El daño se valora por el interés contractual negativo, colocando al cliente en la misma posición que tenía antes de adquirir el producto objeto del servicio de inversión. Se indemniza con la diferencia entre el importe invertido y el valor de mercado del producto en el momento de la estimación de la demanda. Se trata de una restitutio in integrum, de forma que «el patrimonio del lesionado quede, por efecto de

la indemnización y a costa del responsable del daño, en situación igual o al menos equivalente, a la que tenía antes de haber sufrido el daño» 96).

c. Relación de causalidad

Según el Tribunal Supremo el incumplimiento de las normas de conducta, en concreto la falta de evaluación al cliente mediante el correspondiente test, sirve de base para ejercitar una acción de indemnización de daños y perjuicios «siempre que de dicho incumplimiento se hubiera derivado el perjuicio que se pretende sea indemnizado» 97). Si bien, al analizar la relación de causalidad, considera que la omisión de la información genera que los inversores asuman inconscientemente un riesgo y es por ello que el perjuicio derivado de la actualización de este riesgo «es una consecuencia natural del incumplimiento» 98). Existiendo incumplimiento y daño se presume la causalidad entre el incumplimiento y el daño: «De tal forma que cabe atribuir al incumplimiento de los deberes inherentes a la exigencia del test de idoneidad, la consideración de causa jurídica del perjuicio sufrido, pues si no consta que la demandante fuera inversora de alto riesgo, ni que no siéndolo se hubiera empeñado en la adquisición de este bono, el banco debía haberse abstenido de recomendar su adquisición, por lo que, al hacerlo, propició que la demandante asumiera el riesgo que conllevó la pérdida de la inversión» 99).

Luego, una vez constatada la infracción de la norma de conducta, se presume iuris tantum la causalidad del daño.

Estamos ante lo que la jurisprudencia denomina «error heteroinducido», que tiene lugar cuando el banco, con incumplimiento de sus deberes legales de información, induce al cliente a contratar un producto financiero complejo y arriesgado totalmente inadecuado para su perfil inversor¹⁰⁰).

Hay una inversión de la carga de la prueba del nexo de causalidad. Una presunción jurisprudencial de causalidad entre el incumplimiento de las normas de conducta y la causación del daño. Una presunción que deberá desvirtuar el intermediario para quedar liberado¹⁰¹).

d. Título de imputación

Por fin, el cuarto elemento necesario para que surja la obligación de indemnizar es la existencia de un título de imputación del daño al deudor. En el ámbito del mandato mercantil en que nos encontramos, del daño causado por la falta de diligencia responde el comisionista (art. 259 Ccom). Según el Tribunal Supremo: «Este incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores en su relación con clientes potenciales o actuales constituye el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por tales clientes como consecuencia de la pérdida» 102).

El factor de atribución a la entidad de los daños causados por los incumplimientos referidos anteriormente es la negligencia con la que actuó que, de conformidad con el artículo 1.104 del Código Civil, consiste en «la omisión de aquella diligencia que exija la naturaleza de la obligación y corresponda a las circunstancias de las personas, del tiempo y del lugar». En este sentido, entiende la mejor doctrina que «actúa culposamente quien no prevé o no

evita una falta de cumplimiento o evento dañoso que podría haberse previsto y evitado empleando una diligencia que, en las específicas circunstancias del caso, era razonablemente exigible de una persona media en el sector del tráfico en cuestión» 103).

Es un sistema que tiende a la responsabilidad objetiva de la entidad prestadora de servicios de inversión. Una vez acreditado el incumplimiento, la existencia de un daño y realizada la valoración jurídica de la relación de causalidad, se considera que el daño resulta imputable a la entidad por haber incumplido el estándar de conducta profesional.

VIII. REFLEXIONES FINALES

La seguridad jurídica es necesaria para garantizar que el mercado financiero cumple de forma eficiente su función de canalizar el ahorro a las necesidades de financiación. La previsibilidad de las consecuencias de los incumplimientos en la prestación de servicios de inversión es un elemento esencial de la seguridad jurídica. Sin embargo falta certeza en la Unión Europea sobre las consecuencias de estos incumplimientos.

La Unión Europea deja a los Estados miembros que establezcan las consecuencias civiles del incumplimiento de las normas de conducta del mercado de valores. Las soluciones son dispares y cada Estado miembro ofrece su propio remedio. En Derecho español los contratos de prestación de servicios de inversión son atípicos y faltan previsiones sobre las consecuencias del incumplimiento de las obligaciones contractuales por parte de los prestadores de servicios de inversión. No obstante, el art. 259 del Código de Comercio permite integrar las normas de conducta del mercado de valores en la prestación de servicios de inversión como obligaciones contractuales. De tal modo que el incumplimiento de la diligencia debida, cuyo estándar son las normas de conducta, debe dar lugar a la correspondiente indemnización. Sin embargo, la estrategia jurídica de los abogados de los clientes afectados por dichos incumplimientos y, en consecuencia la jurisprudencia, se inclina por el remedio de la nulidad de los contratos. Aunque el paradigma de la información en un mercado eficiente ha sido superado por el marco legal, las demandas se centran en el incumplimiento de las obligaciones de información como fundamento del error por vicio en el consentimiento. En esta dinámica se aplican soluciones propias de relaciones de cambio a contratos de colaboración.

Esta opción crea inseguridad jurídica al anularse decenas de miles de contratos financieros. El Tribunal Supremo ha reaccionado con una interpretación *caveat emptor*, que altera su jurisprudencia y se aleja de la integración del Derecho contractual con las normas de conducta. Según esta reciente doctrina no hay relación de causalidad entre el incumplimiento de las normas de conducta y el daño cuando se trata de un cliente profesional o un cliente minorista con conocimientos o experiencia. En estos casos, según mantiene esta doctrina, no hay asimetría informativa que justifique el régimen especial. Estos clientes tienen capacidad para conocer lo que adquieren y la falta de información no puede ser causa de la pérdida. Doctrina que hemos criticado por convertir a estos clientes en contrapartes elegibles contra lo dispuesto en la regulación financiera.

A su vez, la industria bancaria ha reaccionado proponiendo un puerto seguro que aumente la seguridad jurídica¹⁰⁴). Según esta propuesta, siempre que el contenido del contrato haya sido depositado y aprobado por el supervisor, se considerará que la redacción del mismo es clara, legible y comprensible por el cliente, y se presumirá que la información proporcionada al inversor es suficiente para que pueda decidir con conocimiento de causa. Pero esta propuesta sigue considerando que la transparencia es un requisito suficiente para proteger al

inversor, cuando lo cierto es que a través del contenido del contrato y de los documentos informativos no se consigue salvar la asimetría que existe entre el intermediario profesional y el cliente. Deja fuera del contenido del servicio de inversión la necesaria personalización de la operación adaptando la oferta al perfil del cliente. De este modo se crearía un puerto seguro para la banca pero sacrificando el interés del cliente en recibir un servicio adecuado a sus necesidades.

Lo cierto es que hay un interés común en delimitar la responsabilidad de los prestadores de servicios de inversión. La seguridad jurídica exige establecer con claridad los criterios para determinar en qué casos los intermediarios deben asumir por su mala praxis la pérdida del inversor. Lo que está en cuestión no es la aplicación del principio *pacta sunt servanda* en el negocio de inversión. Nadie discute que el inversor es quien asume el riesgo de mercado. Del mismo modo que el cliente inversor debe cumplir sus obligaciones, de pago del precio y de la comisión de intermediación, y asumir sus responsabilidades, también el intermediario deben cumplir con sus obligaciones, de identificar y calificar al cliente, de evaluar su perfil, de abstenerse de ofrecerle productos no adecuados a su perfil y de ofrecerle información completa y comprensible sobre la naturaleza del producto y sus riesgos. Lo cual comporta que el intermediario que incumpla sus obligaciones debe asumir las consecuencias, ya sea indemnizatoria, de resolución contractual o de nulidad del contrato.

En estos momentos disponemos de una rica doctrina jurisprudencial que va perfilando los contornos de la responsabilidad del prestador de servicios de inversión. El análisis de la jurisprudencia española refleja que oscila entre la integración del Derecho contractual con la normas de conducta hacia posiciones menos conciliadoras que postulan por aplicar el *caveat emptor* en los servicios de inversión. Por esta razón, sería conveniente potenciar los seminarios y encuentros entre los jueces y los supervisores con el fin de ir creando una sensibilidad hacia las soluciones ofrecidas por la técnica financiera. La seguridad jurídica no está reñida con la regulación financiera. Todo lo contrario la determinación de la diligencia debida con la guía técnica de los supervisores financieros contribuye a alcanzarla.

Notas

1

Incluye el siguiente principio para la reforma financiera: **«We commit to protect the integrity of the world's financial markets by bolstering investor and consumer protection, avoiding conflicts of interest, preventing illegal market manipulation, fraudulent activities and abuse, and protecting against illicit finance risks arising from non-cooperative jurisdictions»** (*Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy* , Washington DC, de 15 de noviembre de 2008).

2

La Comunicación de la Comisión Europea «Gestionar la recuperación europea» anuncia un programa de reforma de los mercados financieros que incluye el objetivo de **«Velar por que los inversores, los consumidores y las PYME europeos puedan confiar en sus ahorros, en el acceso al crédito y en sus derechos en cuanto a los productos financieros. Para ello, la Comisión presentará: – Una Comunicación sobre los productos de inversión minorista para reforzar la eficacia de las medidas de protección de la comercialización»** [COM(2009) 114 final, Bruselas, 4 de marzo de 2009, pág. 8]; pero ha sido una protección más retórica que real en cuanto a la reparación del perjuicio sufrido por las malas prácticas financieras. Sobre la reforma de regulación financiera, *vid. MoLoNEY, N.: EU Securities and Financial Markets Regulation* , 3ª ed., Oxford, 2014.

3

Las «normas de conducta» en protección de la clientela se contraponen a las

«normas prudenciales» que protegen la solvencia de los intermediarios. Utilizamos en este trabajo el concepto estricto de «norma de conducta» referido a las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión (cfr. FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: «Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria», *Diario La Ley*, núm. 8549, Sección Doctrina, 28 de Mayo de 2015, pág. 71), dejando de lado la digresión terminológica que plantea la doctrina que contrapone las normas de conducta (incluyendo la prevención del abuso de mercado) a las normas de protección de la clientela, encuadradas en la categoría general de normas de actuación (cfr. TAPIA HERMIDA, A. J.: «La protección de la clientela en el mercado de valores» *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº, 63, 1996, págs. 561-608; Id. «Las normas de actuación en el mercado de valores», en ALONSO UREBA, A. / MARTÍNEZ SIMANCAS, J. (Dir.), *Instituciones del mercado financiero*, La Ley, Madrid, 1999, págs. 2753-2865; Id.: *Derecho del mercado de valores*, Bosch Editor, Barcelona, 2000, págs. 267-294; RoJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, C.: *La disciplina de la información prevista por la normativa del mercado de valores: un cauce para la seguridad jurídica del inversor ante la actual crisis económica*, Ed. Universidad de Granada, 2011, pág. p. 43 a 47; Id.: «Las normas de actuación en el mercado de valores», *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, nº. 12, 2013, págs. 77-112; Id.: «Estudio jurídico de la ética profesional en el mercado de valores», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, nº. 129, 2013, págs. 105-125).

4

Poco importa que se considere que han sido los bancos quienes actuaron de forma oportunista o que los oportunistas son los clientes que pretenden recuperar el dinero perdido por unas malas decisiones de inversión. Lo cierto es que los clientes reclaman y los tribunales les están dando mayoritariamente la razón. En la voz «Contratos de servicios de inversión», figuran en la base de datos del CENDOJ 4.523 sentencias, 78 del Tribunal Supremo, la mayor parte favorables a las demandas de los clientes. Hasta la crisis no existían contenciosos bancarios de esta categoría, como refleja el registro cronológico general de las sentencias: 2007 (2) una de las cuales está mal clasificada –SAP Barcelona, Sección 14, núm. 523/2007, de 17 de octubre de 2007, referido a un caso de mediación inmobiliaria–, 2009 (2), 2010 (14), 2011 (45), 2012 (403), 2013 (646), 2014 (1.443), 2015 –hasta el 22 de diciembre–(1.968); y el de las sentencias del Tribunal Supremo 2009 (1), 2010 (1), 2011 (1), 2012 (2), 2013 (4), 2014 (14), 2015 –hasta el 22 de diciembre– (55). Este volumen de procedimientos está colapsando lo juzgados y tribunales. *Vid.* ZUNZUNEGUI, F.: *La prestación bancaria de servicios de inversión. Responsabilidad bancaria en la prestación de servicios de inversión y productos de riesgo*, Wolters Kluwer, Barcelona, 2015. Ante unas mismas pautas de actuación de la banca, razones de economía procesal y de evitación de sentencias contradictorias justifican la acumulación de acciones. Según dice la STS 564/2015, de 21 de octubre (ponente: Rafael Sarazá): «*Se trata de supuestos en los que no está justificado que las acciones se tramiten en procesos diferentes, y que en cada uno de ellos haya de repetirse el interrogatorio de unos mismos demandados, unos mismos testigos o unos mismos peritos, sobre hechos sustancialmente idénticos, con el incremento de coste que supone para las partes (y en concreto para los demandantes a los que no 8/5/2019 Thomson Reuters ProView - Revista de Derecho Bancario y Bursátil se les permite acumular sus acciones) hacer comparecer en cada uno de los distintos procesos a los peritos que han emitido el informe (y a los testigos, si reclaman indemnización de los gastos que les supone tener que acudir repetidamente para ser interrogados en los juicios celebrados en los distintos Juzgados que conozcan de las acciones individualmente ejercitadas), y el riesgo de que la experiencia de las previas declaraciones en los litigios que se tramiten en primer lugar pueda de algún modo tener influencia negativa en el interrogatorio a que se les someta en los litigios posteriores, tanto en la parte activa, de quien interroga, como pasiva, de quien es interrogado*» .

5

Como dice Alejandro FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, lo relevante es «*poder deslindar con claridad la reclamación fundada del inversor mal asesorado y maltratado por la entidad del caso del «inversor*

oportunistas», que pretende que sea el banco quien «pague los platos rotos» de la mala inversión» [en «Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria», *Diario La Ley*, núm. 8549, Sección Doctrina, 28 de Mayo de 2015, pág. 4 (versión digital)]. Como dice Juan SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «los mercados financieros han acabado por padecer una desconfianza generalizada. Y esto no es admisible» (SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J.: «Repensando la protección del inversor», entrada en blog personal del autor, 16 de febrero de 2015).

6

En el CENDOJ aparecen 3.016 sentencias sobre participaciones preferentes y 1.952 sobre swaps. Hay que advertir que el CENDOJ sólo recoge una pequeña parte de las sentencias de primera instancia. Según el Informe de 27 de enero de 2015 de la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada, sólo contra Bankia y Catalunya Caixa (CX) «se han planteado un total de 27.232 demandas por un importe de 1.724 millones de euros». La iniciativa de una asociación de afectados, ASUFIN, permite acceder al contenido de muchas de las sentencias de primera instancia.

7

Cfr. VIVANTE, C.: *Trattato di Diritto Commerciale*, vol. I, Torino, 1893, prefazione, VI.

8

GARRIGUES, J.: *Hacia un nuevo derecho mercantil (Escritos, Lecciones y Conferencias)*, Madrid, 1971, pág. 20. Esta metodología ha sido asumida por la STS, Sala de lo Contencioso, de 10 de julio de 2015, que en un procedimiento sancionador considera que no es razonable una interpretación «literalista» de la normativa financiera, en concreto del reglamento de opas.

9

PERRONE, A., VALENTE, S.: «Against All Odds: Investor Protection in Italy and the Role of Courts», *European Business Organization Law Review*, vol. 13, núm. 1, March 2012, p. 32.

10

MICKLITZ, H. W.: «The Public and the Private – European Regulatory Private Law and Financial Services», *European Review of Contract Law*, 2014, 10 (4), p. 475.

11

En opinión de Alejandro FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, estamos ante un «caleidoscopio normativo» (cfr. FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: «Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria», *ob. cit.*, pág. 22), quien propone una «unificación del régimen de la contratación mobiliaria, que sea de aplicación preferente a cualquier otro régimen, y que aborde tanto sus aspectos sustantivos como los procesales». Es decir, se muestra partidario de la integración entre el Derecho privado contractual y las normas de conducta financiera.

12

Teniendo en cuenta que la jurisprudencia española al resolver los contenciosos sobre la prestación de servicios de inversión aplica los principios de Derecho europeo de los contratos, por ejemplo en cuestiones tan importantes como en la determinación del plazo de caducidad de la acción. *Vid.* STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015 (ponente: Rafael Sarazá), en doctrina seguida por la STS 376/2015, de 7 de julio (ponente:

Ignacio Sancho), que confirma el criterio de que *«el cómputo del plazo de ejercicio, salvo expresa disposición que establezca lo contrario, no puede empezar a computarse al menos hasta que se tiene o se puede tener cabal conocimiento de la causa que justifica el ejercicio de la acción»*, citando que tal principio se haya recogido en el art. 4:113 de los principios de Derecho europeo de los contratos; para concluir que *«no puede privarse de la acción a quien no ha podido ejercitarla por causa que no le es imputable, como es el desconocimiento de los elementos determinantes de la existencia del error en el consentimiento»* .

13

Cfr. CHEREDNYCHENKO, O. O.: «Contract Governance in the EU: Conceptualising the Relationship between Investor Protection Regulation and Private Law», *European Law Journal* (ELJ), 2015, vol. 21, num. 4, pp. 500-520, *passim* .

14

Para concluir que *«la diligencia de la gestora discrecional de carteras de inversión ha de ponerse en relación con el global de las inversiones realizadas por cuenta de su cliente, no siendo correcto considerar aisladamente una inversión concreta que no llegaba siquiera a la vigésima parte de la inversión total y cuya pérdida queda compensada de sobra con las ganancias obtenidas .»*

15

Cfr. art. 2.1 Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo; arts.

2.11 y 17.2 Ley 16/2009, de 13 de noviembre, de servicios de pago; y art. 5, final, Ley 22/2007, de 11 de julio, sobre comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores.

16

Art. 3.3.d) Directiva 2011/83/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2011, sobre los derechos de los consumidores.

17

Las autoridades y la propia industria reconocen que las malas prácticas como patrón de conducta dañan la confianza y hacen insostenible el actual modelo de banca (*vid.* Group of Thirty, «Banking Conduct and Culture: A Call for Sustained and Comprehensive Reform», Washington, D.C., July 2015; NoUY, D.: «Towards a New Age of Responsibility in Banking and Finance: Getting the Culture and the Ethics Right», *Speech at Goethe Universität in Frankfurt* , 23 November 2015; LLEWELLYN,

D. T.: «Reforming the Culture of Banking: Restoring Trust and Confidence in Banking», *Journal of Financial Management Markets and Institutions* , vol. 2, n. 2, 2015, pp. 221-235. Por esta razón se propone un cambio cultural pues *«hacer lo correcto es bueno para el negocio»* [RoLDÁN ALEGRE, J. M.: «Cultura Bancaria: Por qué es relevante y cuáles son sus implicaciones prácticas», *XI Encuentro del Sector Bancario* , IESE, Madrid, 10 de diciembre de 2015, pág. 4; tras publicarse la propuesta de un «Decálogo para el cambio de cultura bancaria» (disponible en <http://www.rdmf.es/2015/12/06/decalogo-para-el-cambio-de-cultura-bancaria/>)]. Como dice Luis Fernando LÓPEZ RoCA: *«La confianza en el sector financiero constituye su activo principal»* (LÓPEZ RoCA, L. F.: *El principio de igualdad en la actividad financiera* , Universidad Externado, Bogotá, 2012, pág. 21).

18

En concreto, cuando *«suscitán una preocupación significativa en cuanto a la protección del inversor o suponen una amenaza para el funcionamiento ordenado y la integridad de los mercados financieros o de los mercados de materias primas o para la estabilidad de la totalidad o de parte del sistema financiero»* (art. 42.2

Reglamento (UE) 600/2014, de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros, conocido como MIFIR).

19

Reglamento UE 1286/2014, de 26 de noviembre de 2014, sobre los documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.

20

Arts. 17.7 y 27.10 MiFID II. Como dice el párrafo 156 del preámbulo de MiFID II: *«Las normas técnicas en el terreno de los servicios financieros deben garantizar una armonización coherente y una protección adecuada de los inversores, incluidos los que invierten en depósitos estructurados, y los consumidores en toda la Unión .»*

21

Arts. 24.11 y 25.10 MiFID II.

22

Art. 21.3 TRLMV.

23

Así lo destaca TAPIA HERMIDA, A. J.: «Las normas de actuación en el mercado de valores», en ALONSO UREBA, A. / MARTÍNEZ SIMANCAS, J. (Dir.), *Instituciones del mercado financiero*, La Ley, Madrid, 1999, págs. 2818 y 2819), quien considera que las normas de conducta constituyen *«el primer límite externo a la autonomía de la voluntad»*, de cuyo incumplimiento *«nace en el intermediario una obligación de indemnizar los daños y perjuicios causados»*.

24

Aunque en ocasiones es el propio TRLMV quien integra en el contrato de intermediación las normas de conducta. Así el artículo 69.4 del TRLMV establece que los miembros del mercado *«se atenderán a las obligaciones contempladas en los artículos 209 a 218 y 221 a 224, en relación con sus clientes cuando, actuando por cuenta de éstos, ejecuten sus órdenes en un mercado secundario oficial»*, con remisión a las normas de conducta del título VII relativas a las obligaciones de información, registro de contratos y obligaciones relativas a la gestión y ejecución de órdenes.

25

Según el Tribunal Supremo las normas de conducta están *«presididas por la obligación de dar absoluta prioridad al interés del cliente (art. 79), lo que se traduce, entre otras, en la obligación del gestor de informar al cliente de las condiciones del mercado bursátil, especialmente cuando y no obstante la natural inseguridad en el comportamiento del mercado de valores, se prevean alteraciones en el mismo que puedan afectar considerablemente a la cartera administrada y así en el artículo 255 del Código de Comercio impone al comisionista la obligación de consultar lo no previsto y el artículo 260 dispone que el comisionista comunicará frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación»* (STS de 11 de julio de 1998).

26

STS Pleno 244/2013, de 18 de abril (ponente: Rafael Sarazá).

27

STS Pleno 243/2013, de 18 de abril (ponente: José Ramón Ferrándiz) y posteriores SSTs 626/2013, de 29 de octubre (ponente: José Ramón Ferrándiz) y 41/2014, de 17 de febrero (ponente: José Ramón Ferrándiz).

28

SAP Madrid, Sección 25, 28 de diciembre de 2012.

29

Según dice la STS 323/2015, de 30 de junio (ponente: Rafael Sarazá): *«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 del Código Civil y en el Derecho de contratos de nuestro entorno económico y cultural, en concreto en el art. 1:201 de los Principios de Derecho Europeo de Contratos. Este genérico deber de negociar de buena fe conlleva el más concreto de 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, y, hecho lo anterior, proporcionar al cliente información acerca de los aspectos fundamentales del negocio, entre los que se encuentran los concretos riesgos que comporta el instrumento financiero que se pretende contratar .»*

30

STS Pleno 460/2014, de 10 de septiembre (ponente: Rafael Sarazá).

31

Cfr. art. 296.5 inciso final TRLMV, mal rubricado como «infracciones por incumplimiento de medidas de organización interna y de las exigencias prudenciales».

32

Vid. STS de 21 de abril de 1988.

33

Así sucede en el art. 11.2 TRLMV, que prescribe la irreivindicabilidad de los valores anotados adquiridos a título oneroso por un tercero *«a no ser que en el momento de la adquisición haya obrado de mala fe o con culpa grave»*. También en la comercialización a distancia de servicios financieros, en la que el proveedor del servicio debe respetar en el suministro de información al consumidor *«los principios de la buena fe en las relaciones comerciales»* (art. 7.2 Ley 22/2007).

34

Por «Sistema MiFID» nos referimos a la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID I) y a su aplicación a través de la Directiva 2006/73/CE, relativa a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y del Reglamento (CE) 1287/2006, de 10 de agosto de 2006, relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado y la admisión a negociación de instrumentos financieros. Este sistema se ha visto actualizado por la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II).

35

También incluye este anexo servicios de inversión que se prestan a los emisores: 6) Aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme; 7) Colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme; y servicios que consisten en la gestión de centros de contratación: 8) Gestión de SMN; 9) Gestión de SOC.

36
Arts. 19.7 MiFID I, desarrollado por art. 39 Directiva 2006/73/CE; art. 25.5 MiFID II, salvo para el asesoramiento a clientes minoristas. Esta previsión ha sido recibida en el Derecho interno español en el art. 218 del TRLMV, según el cual los prestadores de servicios de inversión deben llevar un registro de los contratos que concreten los derechos y obligaciones de las partes y las demás condiciones de prestación del servicio, siendo obligatorio que los contratos con clientes minoristas consten por escrito. De hecho, la incorporación al registro presupone que el contrato conste por escrito o en soporte equivalente. El registro del contrato marco deberá mantenerse mientras dure la relación con el cliente (art. 32.1 RD 21/ 2008).

37
Como excepción, para prestar asesoramiento de inversiones no se exige contrato previo, basta la constancia por escrito de la recomendación personalizada.

38
Art. 75 RD 217/2008.

39
Vid. Art. 207 TRLMV.

40
Según el art. 205.1 TRLMV.

41
Art. 204 TRLMV.

42
Prevista en los arts. 212 a 216 TRLMV, desarrollados por los arts. 72 la 74 del capítulo II del título IV del RD 217/2008, y por la Circular 3/2013, de la CNMV.

43
Vid. NAToLI, R.: *Il contratto «adeguato». La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Giuffrè, Milano, 2012, para quién el intermediario, con el fin de superar el déficit cognitivo implícito en la complejidad de los servicios financieros, «*deve offrire ai clienti assistenza e cooperazione*» (pág. 77). Como dice la STS 693/2015, de 4 de diciembre (ponente: Pedro José Vela): «*siendo el servicio prestado de asesoramiento financiero, el deber que pesaba sobre la entidad recurrente no se limitaba a cerciorarse de que el cliente minorista conocía bien en qué consistía el swap que contrataba y los concretos riesgos asociados a este producto, sino que además debía haber evaluado que en atención a su situación financiera y al objetivo de*

44
Cfr. HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: *La obligación precontractual de la entidad de crédito de informar al cliente en los servicios bancarios y de inversión*, Madrid, 2014, cuyo objetivo es proporcionar un núcleo de información especialmente relevante, en interés del cliente factor principal de la regulación, en un ámbito de transparencia y competencia eficiente.

45
STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015.

46

En este sentido: *«Cuando no existe la obligación de informar, la conducta omisiva de una de las partes en la facilitación de información a la contraria no genera el error de la contraparte, simplemente no contribuye a remediarlo, por lo que no tiene consecuencias jurídicas (...). Pero cuando, como ocurre en la contratación en el mercado de valores, el ordenamiento jurídico impone a una de las partes un deber de informar detallada y claramente a la contraparte sobre las presuposiciones que constituyen la causa del contrato, como es el caso de los riesgos en la contratación de productos y servicios de inversión, y le impone esa obligación con carácter previo a la celebración del contrato y con suficiente antelación, lo que implica que debe facilitar la información correcta en la promoción y oferta de sus productos y servicios y no solamente en la documentación de formalización del contrato mediante condiciones generales, para que el potencial cliente pueda adoptar una decisión inversora reflexiva y fundada (...), en tal caso, la omisión de esa información, o la facilitación de una información inexacta, incompleta, poco clara o sin la antelación suficiente, determina que el error de la contraparte haya de considerarse excusable, porque es dicha parte la que merece la protección del ordenamiento jurídico frente al incumplimiento por la contraparte de la obligación de informar de forma veraz, completa, exacta, comprensible y con la necesaria antelación que le impone el ordenamiento jurídico»* (STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015).

47

STS Pleno 244/2013, reiterada en STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015.

48

Cfr. FERRANDO VILLALBA, M. L.: «Preferentes y otros instrumentos financieros de riesgo: deber de información y buena fe (a propósito de la STS de 18 de abril de 2013)», *Revista Aranzadi Doctrinal*, nº. 10, febrero, 2014, págs. 93-115.

49

Art. 60 RD 217/2008.

50

Proyecto de Orden ECC, relativa a las obligaciones de información y clasificación de productos financieros, Sleg7381, 28/05/2015; Proyecto de Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, de 23 de enero de 2015.

51

Como dice la STS 654/2015, de 19 de noviembre (ponente: Pedro José Vela), el contrato marco debe desarrollarse *«en una serie de operaciones particulares»*, de tal modo que *«no bastaba con la existencia del mismo para que la entidad financiera pudiera comprar títulos o valores en nombre del cliente, sino que hacía falta un consentimiento posterior de éste para cada operación concreta»*.

52

Según el párrafo 39 de su preámbulo: *«Los depósitos estructurados han surgido como una nueva forma de producto de inversión, pero no están cubiertos por ningún acto legislativo para la protección de los inversores a nivel de la Unión, mientras que otras inversiones estructuradas sí lo están. Es conveniente, por lo tanto, fortalecer la confianza de los inversores y hacer que la reglamentación de la distribución de distintos productos preempaquetados de inversión minorista sea más uniforme con el fin de garantizar un nivel adecuado de protección del inversor en toda la Unión .»*

53

Vid. STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015.

54

En este sentido, modifica la Directiva 2002/92/CE, sobre la mediación en los seguros, para introducir unos requisitos adicionales de protección.

55

Además postula por el trabajo conjunto de ESMA con la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA por sus siglas en inglés) *«para lograr la mayor coherencia posible en las normas de conducta empresarial para dichos productos de inversión .»*

56

Vid. STS 660/2012, de 15 de noviembre (ponente: José Ramón Ferrándiz), sobre el denominado «Depósito Tridente», aunque la discusión se centre en la pertinencia del apalancamiento atendiendo a la solvencia de los clientes.

57

Según dice la STS 323/2015, de 30 de junio, lo que se ha venido en llamar coloquialmente «hipoteca multidivisa» *«es un préstamo con garantía hipotecaria, a interés variable, en el que la moneda en la que se referencia la entrega del capital y las cuotas periódicas de amortización es una divisa, entre varias posibles, a elección del prestatario, y en el que el índice de referencia sobre el que se aplica el diferencial para determinar el tipo de interés aplicable en cada periodo suele ser distinto del Euribor, en concreto suele ser el Libor»* . Aunque reconoce que *«la determinación de la normativa aplicable a este tipo de negocio jurídico para determinar cuáles eran las obligaciones de información que incumbían a la entidad prestamista no es una cuestión pacífica»* considera que es *«un instrumento financiero derivado por cuanto que la cuantificación de la obligación de una de las partes del contrato (el pago de las cuotas de amortización del préstamo y el cálculo del capital pendiente de amortizar) depende de la cuantía que alcance otro valor distinto, denominado activo subyacente, que en este caso es una divisa extranjera. En tanto que instrumento financiero derivado relacionado con divisas, está incluido en el ámbito de la Ley del Mercado de Valores»* . La STJUE, sala cuarta, de 3 de diciembre de 2015, ha precisado que *«no constituyen un servicio o una actividad de inversión a efectos de esta disposición [art. 4, apartado 1, punto 2, de la MiFID] determinadas operaciones de cambio, efectuadas por una entidad de crédito en virtud de cláusulas de un contrato de préstamo denominado en divisas como el controvertido en el litigio principal, que consisten en determinar el importe del préstamo sobre la base del tipo de compra de la divisa aplicable en el momento del desembolso de los fondos y en determinar los importes de las mensualidades sobre la base del tipo de venta de esta divisa aplicable en el momento del cálculo de cada mensualidad»*. *Vid.* AGÜERo ORTIZ, A.: «Fin del debate: tras el CESR y la Comisión Europea, ahora es el TJUE quien confirma que los préstamos multidivisa no son instrumentos financieros, ni están sujetos a MiFID», *Blog CESCO* , 6 de diciembre de 2015.

58

En Italia en el art. 23.1 final del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, establece que: *«Nei casi di inosservanza della forma prescritta, il contratto è nullo»* , nulidad que sólo puede ser ejercitada por el cliente. *Vid.* MAGGIoLo, M.: «Servizi ed attività d'investimento. Prestatori e prestazione», AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale* , Milano, 2012, p. 479.

59

En las operaciones complejas que tienen lugar en el mercado financiero, por ejemplo en un contrato de inversión suscrito en forma de seguro *unit linked* , se puede llegar a levantar el velo del esquema negocial, pues de lo contrario se estaría permitiendo al banco *«prevalerse de una estructura negocial artificial y meramente*

formal, que encubre una inversión en fondos emitidos por empresas de su grupo, para dificultar la satisfacción de los legítimos derechos de sus clientes. (...) En la actualidad las entidades financieras y de inversión nacionales pueden utilizar compañías radicadas en otros estados para la realización de este tipo de operaciones financieras en las que están implicados clientes no profesionales, de modo que si se obligara al cliente a demandar a la compañía extranjera utilizada instrumentalmente por la compañía nacional para articular la inversión, se le dificultaría enormemente el ejercicio de las acciones, hasta el punto de hacerlo prácticamente imposible» (STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015). Se tiende, por tanto, a una responsabilidad objetiva y solidaria de las entidades financieras participantes en las operaciones financieras frente a los usuarios de los servicios.

60

STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015.

61

Vid. SSTS 14 de diciembre de 1984, 12 de junio de 1985, 20 de marzo de 1988 y 15 de julio de 1988. Esta responsabilidad contractual de la banca prestadora de servicios de inversión deriva de la interpretación conjunta de los preceptos del Código Civil relativos a los efectos de las obligaciones (vid. arts. 1.101, 1.103, 1.104 y 1.105 a sensu contrario , en relación con el 1.258, del Cc, según criterio de la STS 15 de noviembre de 1994), y resulta exigible al amparo de los arts. 259 del Código de Comercio y 1.258 del Código Civil.

62

*Vid. Art. 208.1 TRLMV. Son normas de conducta que precisan la diligencia profesional exigible a los intermediarios «fijando la noción de “culpa leve en concreto”» (TAPIA HERMIDA, A. J.: «Las normas de actuación en el mercado de valores», en ALONSO UREBA, A. / MARTÍNEZ SIMANCAS, J. (Dir.), *Instituciones del mercado financiero* , La Ley, Madrid, 1999, pág. 2857).*

63

STS 28/2003, de 20 de enero (ponente: José Almagro).

64

STS 398/2015, de 10 de julio (ponente: Ignacio Sancho).

65

STS 651/2015, de 20 de noviembre (ponente: Rafael Sarazá), sobre todo si «con ellas la empresa de servicios de inversión pretende eludir el cumplimiento de sus obligaciones, como son las de dar información imparcial, clara, no engañosa y con suficiente antelación a sus clientes cuando les ofrece contratar productos financieros complejos y de riesgo, como es el caso del swap .»

66

STS 675/2015, de 25 de noviembre (ponente: Pedro José Vela).

67

*Vid. MoRALES MoRENO, A. M.: «Problemas que plantea la unificación del concepto de incumplimiento del contrato», BARRoS BoURIE, E. / GARCÍA RUBIO, M. P. / MoRALES MoRENO, A. M., *Derecho de daños* , 2009, págs. 193-221.*

68

Art. 69.2 final.

69

Cfr. CHEREDNYCHENKO, O. O.: «Financial Consumer Protection in the EU: Towards a Self-Sufficient European Contract Law for Consumer Financial Services?», *European Review of Contract Law* , 10.4, 2014, p. 488.

70

Por el contrario en Portugal, el Código de Valores Mobiliarios dedica el art. 304.º-A, a la responsabilidad civil de los prestadores de servicios de inversión. Según este artículo. «*Os intermediários financeiros são obrigados a indemnizar os danos causados a qualquer pessoa em consequência da violação dos deveres respeitantes à organização e ao exercício da sua actividade, que lhes sejam impostos por lei ou por regulamento emanado de autoridade pública*» . Véase CASTILHO DoS SANTOS, G. A.: *Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente* , Coimbra, 2008.

71

Son causas de inadmisión de las reclamaciones: «Cuando en la reclamación o queja se planteen controversias sobre determinados hechos cuya prueba únicamente pueda ser realizada en vía judicial» o «Cuando se planteen controversias sobre la cuantificación económica de los daños y perjuicios que eventualmente haya podido ocasionar a los usuarios de los servicios financieros la actuación, incluso sancionable, de las entidades sometidas a supervisión» (art. 10.1 Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones). El principal objetivo del sistema de reclamaciones es delimitar las «buenas prácticas» entendidas como «aquellas que, sin venir impuestas por la normativa contractual o de supervisión ni constituir un uso financiero, son razonablemente exigibles para la gestión responsable, diligente y respetuosa con la clientela de los negocios financieros» (art. 2.4 Orden ECC/2502/2012), aunque el Servicio de Reclamaciones también se pronuncia sobre el incumplimiento de las normas de conducta. De tal modo que el expediente concluye con expediente concluirá con un informe, que será motivado, y deberá contener unas conclusiones claras en las que se haga constar si de lo actuado se desprende quebrantamiento de normas de transparencia y protección y si la entidad se ha ajustado o no a las buenas prácticas y usos financieros (art. 12.3 Orden ECC/2502/2012). El informe final del servicio de reclamaciones no tiene carácter vinculante (art. 12.6 Orden ECC/2502/2012). Las entidades desatienden el 93,4 % de los informes favorables a los clientes (*vid.* CNMV, *Atención de reclamaciones y consultas de los inversores. Memoria 2012* , Madrid, 2012, Cuadro A1.3 sobre

«Grado de rectificación por tipo de entidades contra las que se reclama», pág. 56). Lo cual obliga a los clientes a acudir a los jueces para obtener una reparación. Además la desatención de las entidades desincentiva a los clientes a acudir a un sistema de reclamaciones carente de efectividad. Esta debilidad ha sido puesta de relieve por DELLA NEGRA, F.: «The private enforcement of the MiFID conduct of business rules. An overview of the Italian and Spanish experiences», *European Review of Contract Law* , 2014, 10(4), pp. 593-594.

72

En este sentido se regula la responsabilidad civil por la información contenida en el folleto o suministrada por las agencias de calificación crediticia. Según el art. 6.2 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores: «*Los Estados miembros se asegurarán de que sus disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre responsabilidad civil se aplican a las personas responsables de la información contenida en el folleto*» , norma traspuesta a Derecho español por el art. 38 del TRLMV, según el cual «*la responsabilidad de la información que figura en el folleto deberá recaer, al menos, sobre el emisor, el oferente o la persona que solicita la admisión a negociación en un mercado secundario oficial*» , quienes «*serán responsables de todos los*

*daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto o del documento que en su caso deba elaborar el garante». Vid. VALMAÑA OCHAÍTA, M.: La responsabilidad civil derivada del folleto informativo en las ofertas públicas de venta y suscripción de acciones, Barcelona, 2006, págs. 374-381. A su vez, si una agencia de calificación crediticia ha cometido de forma deliberada o por negligencia grave alguna de las infracciones enumeradas en el anexo III del Reglamento 1060/2009 que afecte a una calificación crediticia, los inversores o emisores «podrán reclamar a dicha agencia de calificación crediticia indemnización por los daños y perjuicios que hayan sufrido a causa de tal infracción» (art. 35 bis. 1 Reglamento (CE) 1060/2009, de 16 de septiembre de 2009, sobre las agencias de calificación crediticia). Vid. BUSTO LAGO, J. M.: «Materiales para la construcción de la responsabilidad civil de los terceros de confianza perspectiva desde la responsabilidad civil de auditores y de las agencias de "rating" y la teoría de las "flood" gates», *Anuario da Faculdade de Direito da Universidade da Coruña*, núm. 18, 2014, págs. 58-64.*

73

Aunque no es habitual, también se puede solicitar la resolución del contrato de intermediación por incumplimiento en la prestación del servicio en lugar de acudir a la tutela resarcitoria. En estos casos la acción de resolución por incumplimiento «no está sujeta al plazo de caducidad de 4 años del art. 1301 CC que, conforme a su dicción literal y a su ubicación sistemática, resulta de aplicación a las acciones de nulidad del contrato por vicio en el consentimiento, en concreto, por dolo o error, y por ilicitud de la causa. Como no se aplica este precepto, y no existe un plazo de prescripción específico para la acción de resolución del contrato por incumplimiento, procede aplicar el general de 15 años, previsto para las acciones personales en el art. 1964 CC. Al entenderlo así la audiencia y desestimar la excepción de prescripción de la acción, no infringió el reseñado art. 1301 CC» [STS 461/2014, de 9 de septiembre (ponente: Ignacio Sancho)].

74

La argumentación de las demandas se ocupa más del producto que de la relación jurídica. Las demandas se extienden más en el análisis de las participaciones preferentes o en los swaps que en la determinación de la naturaleza de la relación contractual existente entre el demandante y el demandado.

75

Lo que ocurre en el tráfico es que las entidades bancarias con frecuencia no han suscrito con los clientes el preceptivo contrato marco de servicios de inversión y sólo han documentado el contrato de cuenta de valores, es decir, el de custodia y administración de los valores. La única documentación que a veces existe sobre la prestación del servicio de recepción y ejecución de órdenes es la orden que da el cliente al intermediario. Pero esa mala práctica no justifica que se demande la nulidad del contrato de cuenta de valores con el fin de anular la comisión de mercado.

76

Carece de sentido solicitar la nulidad de la compraventa de mercado, dado que existe una ley de firmeza sobre este tipo de compraventas (Ley 41/1999, de 12 de noviembre, sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores). Lo que se podrá anular es la comisión mercantil consistente en la recepción de una orden para su ejecución en el mercado. También carece de sentido solicitar la nulidad del contrato de custodia y administración de valores, pues es un servicio auxiliar y distinto de la comisión de mercado.

77

De todas formas hay que tener en cuenta que es el demandante quien fija el petitum y las cuestiones objeto de debate. El juez está limitado por el principio de congruencia y no puede resolver con una indemnización ante una petición de nulidad. Vid. RoPPo, V., AFFERNI, G.: «Dai contratti finanziari al contratto in genere: punti fermi

della Cassazione su nullità virtuale e responsabilità precontrattuale», *Danno e Responsabilità* , núm. 1/2006, p. 31.

78

La nulidad radical según dice la STS 654/2015, de 19 de noviembre, en un caso de absoluta falta de consentimiento al no existir orden de adquisición, es «*estructural, radical y automática*» . Se trata además de una acción que no caduca puesto que «*tratándose de nulidad absoluta, la acción es imprescriptible*» .

79

STSJ Madrid 13/2015, de 28 de enero de 2015.

80

Cfr. RoDRÍGUEZ ACHÚTEGUI, E.: «La alegación de nulidad en los contratos bancarios», *Revista Aranzadi Doctrinal* , nº. 3, junio 2014, págs. 21-28, quien considera que hay base jurisprudencial suficiente para concluir que la vulneración de normas imperativas de la regulación del sector bancario puede acarrear, conforme al art. 6.3 C.c., la nulidad radical, con la ventaja para el que la esgrime de que el contrato nulo no puede ser confirmado por actos posteriores y que su acción es imprescriptible.

81

STC 133/1997, de 16 de junio, FJ 3º.

82

Art. 75.1 TRLMV.

83

Según menciona la sentencia: «La Ley 47/2007, al tiempo que traspuso la Directiva MiFID, estableció una sanción específica para el incumplimiento de estos deberes de información del art. 79.bis, al calificar esta conducta de "infracción muy grave" (art. 99.2.zbis LMV), lo que permite la apertura de un expediente sancionador por la Comisión Nacional del Mercados de Valores para la imposición de las correspondientes sanciones administrativas (art. 97 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores).»

84

Cfr. STS 384/2014, de 7 de julio (ponente: Francisco Marín), confirmada en las SSTS 385/2014, de 7 de julio (ponente: Francisco Marín), 387/2014, de 8 de julio (ponente: José Antonio Seijas) y 376/2015, de 7 de julio.

85

STS 376/2015, de 7 de julio.

86

Por lo que rechaza que para el demandante «*fuera obvio que la recuperación del dinero que invertían pudiera verse impedida por la insolvencia de una entidad no sometida a la supervisión de autoridad española alguna y no cubierta por ningún fondo de garantía*» .

87

STS 41/2014, de 17 de febrero.

88

STS 323/2015, de 30 de junio.

89

Por ser contraria a la clasificación de clientes recogida en los arts. 203 a 207 TRLMV, pues al considerar que están en un mismo plano y que no hay asimetría informativa convierte a los clientes profesionales y a los minoristas con conocimientos y experiencia en contrapartes elegibles.

90

Definidas en el art. 207 TRLMV, entre las que se encuentran las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, entidades aseguradoras, instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación comunitaria. Según el art. 30.2 de MiFID II: «*los Estados miembros reconocerán como contrapartes elegibles a las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, compañías de seguros, OICVM y sus sociedades de gestión, fondos de pensiones y sus sociedades de gestión, otras entidades financieras autorizadas o reguladas con arreglo al Derecho de la Unión Europea o al Derecho nacional de un Estado miembro, gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los organismos públicos que negocian deuda pública a escala nacional, bancos centrales y organizaciones supranacionales .*»

91

En Italia hay una abundante jurisprudencia y doctrina al respecto. *Vid.* , por todos, MAFFEIS, D. (Dir.): *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte* , Milano, 2014. Problema que se refleja en el parágrafo 104 del preámbulo de MiFID II, según el cual: «La crisis financiera ha mostrado que los clientes no minoristas no siempre aprecian los riesgos que plantean sus inversiones. Si bien es necesario dejar sentado que las normas de conducta deben ejecutarse en beneficio de los inversores que más necesidad tienen de protección, es conveniente calibrar mejor los requisitos aplicables según las categorías de clientes. Por ello, procede hacer extensivos algunos requisitos de información y notificación a las relaciones con contrapartes elegibles. En particular, estos requisitos deben referirse a la salvaguarda de los instrumentos financieros y los fondos de los clientes, así como a las obligaciones de información y notificación relativas a los instrumentos financieros o transacciones más complejos. Con el fin de determinar mejor la clasificación de los municipios y las autoridades públicas locales, es conveniente excluirlos claramente de la lista de contrapartes elegibles y de los clientes que se consideran profesionales, permitiendo al mismo tiempo a dichos clientes solicitar ser tratados como clientes profesionales.»

92

A estos efectos el Tribunal Supremo considera que: «*la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo. El día inicial del plazo de ejercicio de la acción será, por tanto, el de suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de medidas de gestión de instrumentos híbridos acordadas por el FROB, o, en general, otro evento similar que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido*» (STS Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015).

93

En Derecho italiano el art. 23.6 T.U.F. establece que «*spetta ai soggetti abilitati l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta*». *Vid.* MAGGIOLo, M.: «*Servizi ed attività d'investimento. Prestatori e prestazione*», AA.VV., *Trattato di diritto civile e commerciale* , Milano, 2012, *ob. cit.* , pág. 532 y ss.

94

Este criterio es el aplicado por las audiencias provinciales. Así la sentencia 431/2011, de 26 de septiembre, de la Sección 7ª de la Audiencia Provincial de Gijón que considera que *«es la entidad financiera la que, en principio, está obligada, conforme a las normas de distribución del “onus probandi”, a acreditar que suministró al cliente la información necesaria para que este se formase un conocimiento cabal de las características del producto ofertado, y pudiese prestar un consentimiento válido a la operación, sin que pueda, desde luego, exigirse al cliente la prueba de un hecho negativo, cual sería la falta de información»* . En el mismo sentido se ha pronunciado la Sección 2ª de la Audiencia Provincial de Burgos en Sentencia de 30 de diciembre del 2011, diciendo que *«no existe duda del deber normativo de información que tiene la sociedad demandada, sobre un producto financiero que ofrece al Cliente, con el contenido contractual puesto exclusivamente por ella, ni tampoco la carga procesal de acreditar que cumplió de una forma efectiva y adecuada con esta obligación respecto del Cliente»* .

95

Vid. STS 398/2015, de 10 de julio.

96

STS 525/2015, de 28 de septiembre (ponente: Eduardo Baena).

97

STS 398/2015, de 10 de julio.

98

STS 754/2014, de 30 de diciembre (ponente: Ignacio Sancho).

99

SSTS 397/2015, de 13 de julio (ponente: Ignacio Sancho) y 398/2015, de 10 de julio. Hay aquí una falta de comprensión del régimen legal que regula la prestación del servicio de asesoramiento de inversiones pues si falta el test o el test realizado no es idóneo la entidad no debe prestar el servicio y por lo tanto debe abstenerse de recomendar la adquisición del producto por mucho que el cliente se empeñe. Pues en este caso consta acreditado que la *«entidad demandada no recabó el test de idoneidad, ni elaboró el perfil inversor de la demandante, con vistas a justificar que la recomendación de inversión realizada (bono Fortaleza) fuera la que más les convenía. Se trata del incumplimiento del estándar mínimo de diligencia y lealtad en la prestación del servicio de asesoramiento financiero»* (STS 398/2015, de 10 de julio).

100

Vid. por todas STS 675/2015, de 25 de noviembre.

101

Hay casos, como el que es objeto de la STS 397/2015, de 13 de julio, en los que existiendo incumplimiento y daño, la Audiencia consideró acreditado que *«no existía relación de causalidad entre el incumplimiento denunciado del test de idoneidad de la inversión y el resultado de la pérdida de la inversión, que fue consecuencia de la insolvencia del emisor»* . El Tribunal Supremo en el recurso de infracción procesal resuelve que a estos efectos de infracción procesal resulta irrelevante el incumplimiento del deber de información pues la decisión de la Audiencia *«es una valoración sobre la causalidad jurídica»* remitiendo al recurso de casación. La Audiencia imputa la pérdida del cliente a la insolvencia del emisor. Pero es obvio que las consecuencias de la quiebra del emisor las asume el inversor, cuestión que corresponde al plano del reparto del riesgo del negocio de inversión. Aquí nos situamos en otro plano, en el de la responsabilidad contractual del prestador del servicio con el cliente y en la presunción, salvo prueba en contrario, de que al incumplirse los estándares de calidad del

servicio la pérdida debe imputarse al prestador. Se presume que de haber cumplido las normas de conducta el cliente no habría dado la orden de adquirir el producto y por lo tanto no se habría producido la pérdida. Las normas de conducta funcionan como filtro entre las inversiones adecuadas y las no adecuadas. Si el inversor ha recibido una oferta o una recomendación no adecuada se presume que la pérdida es consecuencia del incumplimiento por parte del banco de su obligación profesional.

102

STS Pleno 244/2013. El art. 304-A, apartado 2, del Código de Valores Mobiliarios portugués establece la presunción de la culpa del intermediario ante el incumplimiento de sus obligaciones profesionales, en estos términos: «*A culpa do intermediário financeiro presume-se quando o dano seja causado no âmbito de relações contratuais ou pré-contratuais e, em qualquer caso, quando seja originado pela violação de deveres de informação*» (*vid.* CASTILHO DoS SANTOS, G. A.: *Responsabilidade Civil do Intermediário Financeiro Perante o Cliente* , Coimbra, 2008, págs. 189 ss.)

103

PANTALEÓN PRIETO, F.: «Culpa (Dº Civil)», *Enciclopedia Jurídica Básica* , vol. II, pág. 1864.

104

Vid. FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: «Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria», *ob. cit.* , pág. 22.