



Roj: **SAP M 4828/2019 - ECLI: ES:APM:2019:4828**

Id Cendoj: **28079370112019100121**

Órgano: **Audiencia Provincial**

Sede: **Madrid**

Sección: **11**

Fecha: **03/04/2019**

Nº de Recurso: **642/2018**

Nº de Resolución: **147/2019**

Procedimiento: **Recurso de apelación**

Ponente: **JESUS MIGUEL ALEMANY EGUIDAZU**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Audiencia Provincial Civil de Madrid

Sección Undécima

c/ Santiago de Compostela, 100 , Planta 2 - 28035

Tfno.: 914933922

37007740

**N.I.G.:** 28.079.00.2-2016/0219635

**Recurso de Apelación 642/2018**

**O. Judicial Origen:** Juzgado de 1ª Instancia nº 54 de Madrid

Autos de Procedimiento Ordinario 84/2017

**APELANTE:** BANCO SANTANDER SA

PROCURADORA Dña. MARIA LUISA MONTERO CORREAL

**APELADO:** Dña. Maribel NIF NUM000

PROCURADORA Dña. CARMEN MEDINA MEDINA

**SENTENCIA**

**TRIBUNAL QUE LO DICTA :**

**ILMO/A SR./SRA. PRESIDENTE :**

D. CESÁREO DURO VENTURA

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

Dña. MARÍA DE LOS DESAMPARADOS DELGADO TORTOSA

D. **JESÚS MIGUEL ALEMANY EGUIDAZU**

En Madrid, a tres de abril de dos mil diecinueve.

La Sección Undécima de la Ilma. Audiencia Provincial de esta Capital, constituida por los Sres. que al margen se expresan, ha visto en trámite de apelación los presentes autos civiles Procedimiento Ordinario 84/2017 seguidos en el Juzgado de 1ª Instancia nº 54 de Madrid a instancia de **BANCO SANTANDER SA** como parte apelante, representado por la Procuradora Dña. MARIA LUISA MONTERO CORREAL contra **Dña. Maribel** como parte apelada, representada por la Procuradora Dña. CARMEN MEDINA MEDINA; todo ello en virtud del recurso de apelación interpuesto contra la *Sentencia* dictada por el mencionado Juzgado, de fecha 20/06/2018 .

VISTO, Siendo Magistrado Ponente D. **JESÚS MIGUEL ALEMANY EGUIDAZU**



## I.- ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** Por el Juzgado de 1ª Instancia nº 54 de Madrid se dictó Sentencia de fecha 20/06/2018 , cuyo fallo es del tenor siguiente:

" **ESTIMANDO LA DEMANDA** formulada por D.ª **Maribel** , representada por la Procuradora de los Tribunales Sra. Medina Medina frente a **BANCO SANTANDER S.A.** representado por la Procuradora Sra. Montero de Correal:

**1º) DECLARO LA NULIDAD** por vicio del consentimiento de la orden de suscripción del producto denominado "EMTN Cancelable ligado a las acciones de BSCH y BBVA", de fecha 10 de abril de 2007.

**2º) CONDENO** a BANCO SANTANDER S.A., a estar y pasar por esta declaración, con los efectos inherentes a la misma, y en concreto a abonar a la actora los 55.409,25 euros de diferencia entre el importe invertido (150.000 euros) y lo percibido a la cancelación en fecha 2 de abril de 2014 (94.590,75 euros), con los intereses legales que, a fecha de la sentencia, ascienden a 53.483,25 euros (en total, **108.892,50 euros**) sin perjuicio de los de mora procesal hasta el completo pago

**3º) CONDENO** al demandado al pago de las costas."

**SEGUNDO.-** Contra la anterior resolución se interpuso recurso de apelación por la representación procesal de BANCO SANTANDER SA, que fue admitido en ambos efectos, dándose traslado del mismo a la parte contraria que formuló oposición al recurso, y, en su virtud, previos los oportunos emplazamientos, se remitieron las actuaciones a esta Sección, sustanciándose el recurso por sus trámites legales.

**TERCERO.- Siglarlo** de esta sentencia: " **CC** ", Código Civil; " **CCom** ", Código de Comercio; " **DCFR** ", Borrador del Marco Común de Referencia de 2009, de los Principios, Definiciones y Normas Modelo de Derecho Privado Europeo; " **DMIF** ", Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros; " **DMIF COM** ", Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la DMIF en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva; " **DMIF II** ", Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros; " **LEC** ", Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil; " **LMV 1988** ", Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; " **LMV 2015** ", Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores; " **NIC-UE** ", Norma Internacional de Contabilidad, adoptada por Reglamento NIC ( **NIIF** ); "NIIF", Norma Internacional de Información Financiera; " **PECL** ", Principios de Derecho Europeo de Contratos, 2000; " **RESIs** ", Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión; " **Reglamento PRIIPs** ", Reglamento (UE) nº 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo 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; " **Reglamento Delegado PRIIPs** ", Reglamento Delegado (UE) 2017/653 de la Comisión, de 8 de marzo de 2017, por el que se completa el Reglamento PRIIPs mediante el establecimiento de normas técnicas de regulación respecto a la presentación, el contenido, el examen y la revisión de los documentos de datos fundamentales y las condiciones para cumplir el requisito de suministro de dichos documentos; " **RMIF** ", Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la DMIF II en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva; " **SAP** ", sentencia de la Audiencia Provincial, sección; " **STJUE** ", sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y " **STS 1ª** ", sentencia del Tribunal Supremo de España, Sala Primera.

## II.- FUNDAMENTOS DE DERECHO

I

### OBJETO DE APELACIÓN

1. **A) Demanda** .- El 10/4/2007, D.ª Maribel suscribió con Banco Banif, S.A. (" **Banif** "), absorbida por la demandada Banco Santander, S.A. (en lo sucesivo, " **Banco** "), 15 unidades del producto financiero denominado "EMTN Cancelable ligado a las acciones de BSCH y BBVA" (en adelante, conjuntamente, " **Contrato** " o " **Producto** "), emitido por la entidad Calyon -actualmente Crédit Agricole Corporate and Investment Bank-, por un principal conjunto de 150 000 € y parcialmente financiado (100 000 €) por el propio Banif con garantía sobre el Producto. La demandante sustenta su pretensión en **(a)** una **acción de anulación** del Contrato por vicio del consentimiento consistente en dolo o error, con restitución por el Banco de la inversión más intereses legales desde el 10/4/2007, menos los rendimientos percibidos; subsidiariamente, **(b)** una **acción de resolución** por



incumplimiento precontractual y contractual, con las mismas peticiones accesorias; y, subsidiariamente, (c) una **acción indemnizatoria común** por lo perdido en la inversión; así como (d) las **costas** .

2. **B) Sentencia recurrida** . - En primera instancia, se **estimó** la acción de anulación por error-vicio. La Sentencia recurrida fundamentó sus pronunciamientos en los siguientes **considerandos** : (a) el Producto es un producto financiero complejo; (b) aplicabilidad de la normativa pre-MIF; (-c) la infracción de la normativa sectorial no supone nulidad; (-d) el incumplimiento del deber precontractual de información no habilita la resolución; (e) acción de anulación no caducada, fijando el día inicial del plazo en el de vencimiento del Producto; (f) perfil minorista del cliente, básico y conservador; (g) iniciativa de la contratación irrelevante; (h) asesoramiento por el gestor personal; (i) test de idoneidad posterior al Contrato, siendo el Producto inidóneo; (j) haber contratado productos similares no supone estar informado; (k) información insuficiente, facilitada primordialmente al hermano de la demandante, contenida en la propia orden de compra y sin entrega con suficiente antelación, sin que conste la entrega del folleto marco y el reducido, solo se adjunta una presentación comercial difícilmente interpretable y sin mostrar claramente el riesgo de pérdida final; (l) apreciación de error esencial y excusable; (m) anulación con el consiguiente efecto restitutorio y liquidación de la relación; (n) imponiendo las costas al Banco vencido.

3. **C) Apelación del Banco** . - La demandada interpone el recurso que sustanciamos basándose en los siguientes **motivos** : (1º) Caducidad de la acción de anulabilidad por error; con facultad de revisión plena de la prueba en la segunda instancia. (2º) Error en la valoración de la prueba y razonamiento ilógico en la apreciación de error-vicio. *Ad cautelam* , (3º) improcedencia de las acciones subsidiarias. (4º) Condena en las costas a la demandante.

4. D) Oposición a la apelación de D.<sup>a</sup> Maribel . - La demandante se adhiere a los razonamientos de la Sentencia recurrida y se opone en todo al recurso. Sus argumentaciones se recogen en la fundamentación de esta resolución, en lo pertinente y relevante.

## II

### VALORES NEGOCIABLES ESTRUCTURADOS

5. **A) Marco jurídico** .- Un **producto financiero** es una cosa con valor financiero, creada por una empresa de servicios de inversión. Un **instrumento financiero** , en **sentido jurídico-contable** , es "cualquier contrato que dé lugar, simultáneamente, a un activo financiero en una entidad y a un pasivo financiero o a un instrumento de patrimonio en otra entidad" (NIC-UE 32.11). Diversamente, para el **Derecho de los mercados financieros** , el concepto de instrumento financiero está legalmente definido y tasado: "los instrumentos especificados en el anexo I, sección C" de las Directivas MiFID o los relacionados en el artículo 2 de la LMV 1988 y LMV 2015.

6. **a) Normativa desde el 1/1/2018**.- En la actualidad, la comercialización de productos financieros de la clase del Producto, se rige por el Reglamento PRIIPs (habiéndose adaptado la LMV 2015 por RD-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera) y por el Reglamento Delegado PRIIPs. También orientan otros documentos complementarios como la Comunicación de la Comisión Europea 2017/ C 218/02 ; COMITÉ MIXTO DE LAS AUTORIDADES DE SUPERVISIÓN EUROPEAS, *Preguntas y Respuestas sobre el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor en relación con productos PRIIPs* , actualización 2018; y CNMV, *Preguntas y Respuestas sobre la aplicación del Reglamento PRIIPs* , actualización 2018.

7. Particularmente, los **bonos estructurados** ( *structured notes* ) pertenecen a la familia de los valores estructurados minoristas ( *retail structured securities* ), en este caso no garantizados, que son una clase de productos financieros empaquetados ( *prob* . COMISIÓN, *Productos preempaquetados de inversión minorista* , 30.4.2009, COM [2009] 204 final; ESMA, *Reply form for the Consultation Paper on PRIIPs Key Information Documents 2015*, 7 y ESAs, *Risk, Performance Scenarios and Cost Disclosures in Key Information Documents for PRIIPs 2015*, 34).

8. El " **producto de inversión minorista empaquetado** " ( *packaged retail investment product* [" **PRIP** " por sus siglas en inglés]) se define así: "inversión [...] en la que, independientemente de su forma jurídica, el importe reembolsable al inversor minorista está sujeto a fluctuaciones debido a la exposición a determinados valores de referencia o a la evolución de uno o varios activos no adquiridos directamente por tal inversor" ( art. 4 1] Reglamento PRIIPs ). "Dichos productos, denominados productos empaquetados o basados en seguros a los efectos del presente Reglamento, deben incluir, entre otros, productos de inversión como los fondos de inversión, las pólizas de seguro de vida que tengan un elemento de inversión, y los productos y depósitos estructurados" (considerando [6][ii])."

9. "En todos esos productos, las inversiones no consisten en una inversión directa que se consigue a través de la adquisición o tenencia de los propios activos. Por el contrario, estos productos median entre el inversor minorista y los mercados a través de un proceso de " **empaquetado** " o vinculación de varios activos,



que tiene por objeto crear exposiciones diferentes, dar a los productos características diferentes o lograr estructuras de costes diferentes en comparación con una tenencia directa. Ese "empaquetado" permite a los inversores minoristas adoptar estrategias de inversión que, de otro modo, resultarían inaccesibles o inviables, pero también puede requerir que se facilite información adicional, en particular para que se puedan realizar comparaciones entre distintas modalidades de "empaquetado" de inversiones" (considerando [6] *fin* Reglamento PRIIPs).

10. "La **información** actualmente proporcionada a los inversores minoristas respecto de dichos productos no está coordinada y no les suele ayudar a comparar diferentes productos y comprender sus características. Como consecuencia de ello, los inversores minoristas han realizado a menudo inversiones sin entender los riesgos y costes que iban asociados, sufriendo en ocasiones pérdidas imprevistas" (considerando [1] [iii] Reglamento PRIIPs). "La información facilitada a los inversores minoristas debe permitirles entender y comparar los riesgos asociados a las inversiones en PRIIP, de forma que puedan adoptar decisiones informadas en materia de inversión. Los riesgos inherentes a los PRIIP pueden variar. Los riesgos más importantes son el riesgo de mercado, el riesgo de crédito y el riesgo de liquidez. Con el fin de que los inversores minoristas puedan entender cabalmente estos riesgos, la información sobre los mismos debe estar agregada en la medida de lo posible y presentarse numéricamente como un solo indicador resumido de riesgo con suficientes textos explicativos" (considerando [5] Reglamento Delegado PRIIPs).

11. El Reglamento PRIIPs introduce un nuevo **documento de datos fundamentales** ("KID" por sus siglas en inglés), normalizado para mejorar la comprensión y comparabilidad de los PRIIPs; combinando su aplicación con la Directiva 2003/71/CE (art. 3.1 Reglamento PRIIPs).

12. El Reglamento PRIIPs afirma la **responsabilidad civil del productor** del producto por el KID, con una amplia remisión al Derecho nacional (art. 11).

13. La conducta de Banif no se ajusta a **buenas prácticas del mercado** en materia de **comercialización de productos financieros** (arg. art. 1258 CC; hoy, art. 208 LMV 2015 conc. 24.2 DMFI II; específicamente, ESMA, *Structured Retail Products. Good Practices for Product Governance Arrangements* 2014) especialmente en lo relativo al mercado objetivo, estrategia de distribución con anteposición del interés del cliente y transparencia sobre el valor inicial del producto y costes implícitos.

14. **b) Normativa en el momento de suscripción del Contrato.**- Entonces, en nuestro Ordenamiento no existía una regulación adecuada de los valores estructurados minoristas. Los bonos se sometían a la regulación general de los valores negociables y no es aplicable la reglamentación propia de los contratos financieros atípicos al no quedar comprendidos en su concepto.

15. En efecto, se hablaba de **contrato financiero atípico** ("CFA") cuyo concepto aparecía recogido en el apartado E) de la Circular CNMV 2/1999, añadido por la Circular 3/2000: "Contratos financieros atípicos: Son contratos no negociados en mercados secundarios organizados por los que una entidad de crédito recibe dinero o valores, o ambas cosas, de su clientela asumiendo una obligación de reembolso consistente bien en la entrega de determinados valores cotizados, bien en el pago de una suma de dinero, o ambas cosas, en función de la evolución de la cotización de uno o varios valores, o de la evolución de un índice bursátil, sin compromiso de reembolso íntegro del principal recibido". El producto se negociaba en un mercado secundario, luego no se aplicaba la normativa propia de estos productos (v. sobre esta regulación especial, SAP Madrid 11ª rollo nº 157/2018).

16. No obstante lo anterior, el artículo 5 " **Información a los clientes** " del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, prescribía: "1. Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos. [...] 3. La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos".

17. En este sentido, salvo por el menor riesgo de liquidez que, en principio, presenta un producto cotizado en un mercado oficial (aquí, la Bolsa de Luxemburgo), los riesgos característicos que deben ser advertidos en el caso de **productos estructurados**, eran los señalados en el Anexo 8 de la Circular CNMV 2/1999.

18. Destacamos, en cuanto a los " **riesgos de la operación** ", que sí se informó del " **riesgo de pérdida total o parcial del principal invertido**" y que el **riesgo de liquidez**, como se ha dicho, es inferior por cotizar los bonos



en un mercado secundario oficial. Pero no se expresó el *riesgo de crédito* (o de insolvencia de contraparte), no estando la inversión garantizada.

19. En cuanto a las " **c características del Contrato [Producto] Financiero** " la información es parcial. En la "determinación de las variables que condicionen el contrato financiero" faltó informar de los "métodos de valoración de la opción, variables significativas (volatilidad, dividendos, correlaciones, etc.)". Respecto a la "rentabilidad del contrato financiero, solo si se tiene por demostrado que se entregó la presentación comercial ( *quod non* ) se habrían reflejado "diferencias y supuestos de rentabilidades en función de la evolución del valor del subyacente. Se incluirá un cuadro sinóptico y una explicación detallada de cómo evolucionará la rentabilidad del producto en función de la evolución del subyacente". Pero, indudablemente, no se desglosó "la rentabilidad de cada uno de los componentes de la operación (cuenta financiera a plazo, contratación de la opción, etc.)". Sobre los "valores del subyacente" la entrega de la presentación habría ilustrado de la "evolución de la cotización" pero no "de la volatilidad de los valores que sirven de subyacente durante un período de tiempo igual al de duración del contrato". Se omitieron los "gastos de cualquier tipo que conlleve la operación" y no se informó del "régimen fiscal del contrato financiero.- Se incluirá información relativa al régimen fiscal aplicable al contrato financiero, haciendo especial hincapié en el tratamiento que la operación tendrá en la imposición personal sobre la renta de las personas físicas".

20. **B) Análisis jurídico del Contrato** .- El Contrato, para el Derecho contable, es un *instrumento financiero compuesto* con varios **derivados implícitos** (v. NIIF 7.17) y, para el Derecho del mercado de valores son un **producto complejo** (arts. 79 bis.8 a) LMV 1988 [217.1 c) LMV 2015] y ESMA, *Directrices sobre instrumentos complejos de deuda y depósitos estructurados* 2016, 9 sobre *callable bonds* ).

21. En **síntesis** , se trata de un instrumento financiero atípico e interino, temporalmente limitado (o a término incierto), hasta su eventual amortización anticipada en las llamadas fechas de observación (2/4/2008, 2/4/2009, 6/4/2010, 4/4/2011, 10/4/2012 y 2/4/2013), o necesariamente a vencimiento (2/4/2014), si todas las dos acciones integrantes de la cesta subyacente se habían revalorizado, con pago de la inversión más un porcentaje del nominal (20%, 40%, 60%, 80%, 100%, 120%); o bien una amortización a vencimiento, con tres escenarios: (1) todas las acciones apreciadas, amortización al 140%; (2) depreciación de cualquier acción hasta el 80%, se restituye la inversión; (3) depreciación superior al 80%, se restituye la inversión menos la peor depreciación.

22. Se trata de una emisión de **bonos estructurados** europeos a medio plazo ( *structured euro medium term notes* ), con amortización vinculada a acciones ( *equity linked redemption notes* ). Es un bono de capital no garantizado y autocancelable ( *auto-callable* , de *automatically callable* ). Para ello, el producto combina una imposición a un plazo condicionado por seis fechas de observación en las que el inversor recibe, en su caso, la inversión más una prima si la fluctuación de todos los subyacentes traspasa en su ascenso la barrera señalada para cada fecha de observación; siendo el subyacente un conjunto (producto tipo *rainbow* ) compuesto por dos acciones de renta variable (Santander, Bilbao), con un vencimiento a tres escenarios en función del subyacente de peor comportamiento ( *worst-of* ).

23. Ente los **elementos de juicio** fundamentales para un inversor no sofisticado, el Producto ofrecía una rentabilidad potencial algo inferior al 20% anual efectivo de su inversión. Ahora bien, la rentabilidad dependía de la evolución de activos seleccionados por el comercializador y de los niveles de las barreras. Ciertamente el inversor podría verse beneficiado por una alta rentabilidad, pero, a diferencia de la renta fija, se jugaba el capital en la operación. Desfavorablemente para el inversor, las rentabilidades adicionales estaban condicionadas a la superación de los umbrales en las fechas de observación. Habida cuenta de que "en un mercado de valores eficiente el precio incorpora toda la información pública disponible" ( SAP Madrid 11ª 283/2017, 30.6 ), la probabilidad *a priori* de un escenario en el que dos valores conjuntamente superen la cotización inicial es baja (25%); entonces, la probabilidad de llegar a vencimiento es alta (75%) por lo que el escenario central de análisis es el de rentabilidad limitada a la inicial. Es verdad que el inversor recibe una rentabilidad adicional a otros productos más seguros (advertimos que no debe razonarse en términos de rentabilidad bruta, porque ha de considerarse el coste oportunidad de renunciar a una inversión alternativa segura [v. SAP Madrid 11ª 234/2017, 21.6 ]); pero ello a cambio de contratar un producto de liquidez incierta, con cautividad ante fuertes desplomes de la cotización de cualquiera de los subyacentes, soportando riesgo de crédito (o de solvencia) del emisor y abonando unos importantes costes de transacción ocultos.

24. Con todo, señalábamos en SAP Madrid 11ª rollo nº 157/2018 que "nos parece que el riesgo más grave de estas estructuras proviene de los términos contractuales. Es bien plausible, considerando un horizonte temporal de cinco años y tres valores, que se presenten **supuestos de dilución** por lo que, en la práctica, el inversor debe perder toda esperanza de obtener una rentabilidad adicional a la inicial. Estos supuestos, si bien pueden tener un efecto neutro para el accionista (que cuenta con mecanismos antidilución y con la protección del Derecho societario), inciden directamente en la cotización, luego en la posibilidad de cancelación del



producto con beneficios adicionales. Ciertamente, el Contrato previó ajustes " *con arreglo a prácticas habituales de mercado* ", delegados en un Agente de cálculo " *siendo vinculantes sus determinaciones tanto para el Banco como para el Cliente* ". En realidad, se califica impropiaamente como "agente de cálculo" a un tercero que desarrolla una función de "arbitrador" (sobre estos conceptos y la revisabilidad judicial de sus determinaciones, v. SAP Madrid 11ª 419/2017, 13.12 ). " *Los sucesos que pueden dar lugar a la práctica de tales ajustes o sustituciones son aquellos de naturaleza jurídica o económica que, a juicio del Agente de Cálculo, puedan incidir sustancialmente en el valor teórico de las acciones* ", no siendo una lista cerrada, sino que el ajuste puede producirse ante " *cualquier otro supuesto que produzca un efecto dilutivo o de concentración* ". Mas es lo cierto que no se demuestra que se hubieran practicado tales ajustes, siendo evidente que tienen efectos dilutorios las modalidades más comunes de ampliaciones de capital, algunas operaciones de modificación estructural, los desdoblamientos de nominal ( *splits* ), el pago del dividendo en acciones ( *scrip dividends* , llamado eufemísticamente "dividendo flexible") o la remuneración a directivos y empleados mediante *stock options* , entre otros muchos supuestos. Es notorio que tales supuestos se produjeron y debieron ocasionar el correspondiente ajuste, que no consta practicado. En abstracto (carecemos de una prueba pericial en el caso), el riesgo de que el Agente de Cálculo no practique el correspondiente ajuste es muy relevante y la práctica de los ajustes podría resultar decisiva en una ejecución equilibrada del contrato". Los eventuales conflictos de interés del agente de cálculo han sido destacados por los reguladores más avanzados (v. FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY [FINRA], *Report on Conflicts of Interest* 2013, 21-2).

25. En el caso de autos, el Banco no demuestra que se hubieran pactado tales ajustes. Apuntamos, a efectos puramente dialécticos y sin fundamentar en ello la resolución, que si el Banco hubiera aportado las "condiciones finales de la oferta" (v. art. 5.4 Directiva 2003/71 ; Banif traduce mal "Pricing Supplement" como "folleto reducido") de 6/4/2007, depositadas en la Bolsa de Luxemburgo <https://www.bourse.lu/security/XS0292630869/113127> habría podido demostrar que se pactaron ajustes habituales en esta clase de operaciones pero también se evidenciaría la injustificable exclusión de ajustes razonablemente exigibles como " *el pago de dividendos ordinarios, sea o no en forma de efectivo* ". Además, aunque no podemos estimar la demanda por fundamentos no alegados, que el agente de cálculo sea el propio emisor Calyon, contraviene la prohibición de arbitrio unilateral ( art. 1256 CC que proclama la *necessitas contractual*; para la compraventa 1449 CC). También hubiéramos sabido de la advertencia ( *omitida en la orden de compra del Producto* ) que contenía el documento: " *Dada la naturaleza altamente especializada de estos bonos, el emisor considera que solo son adecuados para inversores altamente sofisticados que son capaces de determinar por sí mismos el riesgo de una inversión ligada a una acción y particularmente a las acciones como subyacente de los bonos* ".

26. En definitiva, el Contrato no es un producto de **alta remuneración** en relación con el **nivel de riesgo** asumido por el inversor ( *error in qualitate* ). Si a la rentabilidad ofrecida se le resta las primas de riesgo derivadas de todos los factores de riesgo señalados, es dudoso que la rentabilidad residual resulte atractiva.

27. Además, se trata de una **rentabilidad engañosa** que sumerge el elevado riesgo falseando la imagen global del producto para el inversor. "La revelación de la información se presentó de tal manera que se oculta o se oscurece la información que debe ser revelada ( *buried facts doctrine* , manejada al hilo de las revelaciones de los mercados de valores)" ( SAP Madrid 11ª 162/2018, 9.5 ). Así, la rentabilidad prometida por el pago de eventuales cupones intermedios (20% del nominal creciente en seis años) creaba un *efecto halo* que "es un sesgo muy frecuente en el ámbito de la inversión, de manera que se tiende a calificar un producto financiero como bueno o malo tomando como referencia un único dato" (CNMV, *Mecanismos psicológicos que intervienen en la toma de decisiones de inversión* 2017). "Se debe considerar que un producto no es sencillo y que es difícil de comprender en particular si [...] la estructura de pagos de la inversión aprovecha los sesgos de comportamiento del inversor minorista" (considerando [18] Reglamento Delegado PRIIPs).

### III

#### CADUCIDAD DE LA ACCIÓN DE ANULACIÓN

28. El **Banco** discrepa de la determinación del *dies a quo* del cómputo del plazo de caducidad en la fecha de vencimiento del Producto. Entiende que cuando la demandante rellenó el test de idoneidad hizo constar que había invertido en productos sin garantía de capital, luego el plazo debe computar desde octubre de 2007. Alternativamente, contaría desde la recepción de los extractos que reflejaban la depreciación del Producto desde finales de 2007. El Banco argumenta que la doctrina aclaratoria del Alto Tribunal relativa a los *swaps* y a los contratos financieros atípicos no es aplicable al Producto, que califica de "bono".

29. "En **relaciones contractuales complejas** como son con frecuencia las derivadas de contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente



haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo" ( SSTS 1ª Pleno 769/2014, 12.1.2015 ; 652/2017, 29.11 y 89/2018, 19.2 ).

30. Pues bien, no puede reducirse (sesgo de selección) el riesgo del Producto al riesgo de pérdida por depreciación del subyacente porque, como se ha expuesto en el Fundamento antecedente, los riesgos son múltiples y se prolongan durante toda la vida del Contrato.

31. En el anterior Fundamento, también hemos explicado que el Producto es un producto estructurado. La jurisprudencia específica última sobre la **caducidad en productos estructurados** es la siguiente ( STS 1ª 160/2018, 21.3 seq . 89/2018): "mediante una interpretación del art. 1301.IV CC ajustada a la naturaleza compleja de las relaciones contractuales que se presentan en el actual mercado financiero, la doctrina de la sala se dirige a impedir 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, quede fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo. De esta doctrina sentada por la sala no resulta que el cómputo del plazo de ejercicio de la acción deba adelantarse a un momento anterior a la consumación del contrato por el hecho de que el cliente que padece el error pueda tener conocimiento del mismo, lo que iría contra el tenor literal del art. 1301.IV CC , que dice que el tiempo para el ejercicio de la acción empieza a correr "desde la consumación del contrato".

32. De esta doctrina sentada por la sala resulta que a efectos del cómputo del *dies a quo* de la acción de nulidad del art. 1301 CC en el ámbito de contratos como el litigioso habrá que estar a la **fecha del cumplimiento de las prestaciones** de las partes, puesto que las liquidaciones que en este caso se producen a favor del cliente dependen de manera variable del valor de unos valores subyacentes.

33. 3.- En el presente caso, la acción se ejerció dentro del plazo previsto legalmente pues el contrato, celebrado el 15 de febrero de 2007, vencía el 15 de febrero de 2010 y la demanda se interpuso el 27 de febrero de 2012, por lo que claramente, de acuerdo con lo dicho, no había transcurrido el plazo de cuatro años que, contra lo que sostiene el Banco, no debía computarse desde la celebración del contrato".

34. Análogamente, el Producto litigioso vencía el 2/4/2014 y la demanda se interpuso el 30/12/2016, luego la acción de anulación por error no había caducado.

#### IV

#### ANULACIÓN DEL CONTRATO POR ERROR

35. **A) Error-vicio: noción** .- Un **vicio de consentimiento** se presenta cuando la voluntad contractual se forma defectuosamente. El artículo 1265 del Código Civil establece: "Será nulo el consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo". El **error** es el "vicio de consentimiento causado por equivocación de buena fe, que anula el acto jurídico si afecta a lo esencial de él o de su objeto" ( *Diccionario de la Lengua Española* 23). "Hay error vicio cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta. Es decir, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada o errónea" ( *not.* SSTS 1ª Pleno 840/2013, 20.1.2014 ; 460/2014, 10.9 ; 769/2014, 12.1.2015 ; 491/2015, 15.9 y 23/2016, 3.2 ). La información es presupuesto de un consentimiento libre y no viciado, "con conocimiento de causa" (art. 79 bis.3 LMV 1988 [209.4 LMV 2015]).

36. **B) Prevenciones** .- "Es lógico que un elemental respeto a la palabra dada (*pacta sunt servanda*) imponga la concurrencia de ciertos requisitos para que el error invalide el contrato y pueda quien lo sufrió quedar desvinculado. Al fin, el contrato constituye el instrumento jurídico por el que quienes lo celebran, en ejercicio de su libertad -autonomía de la voluntad-, deciden crear una relación jurídica entre ellos y someterla a una *lex privata* (ley privada) cuyo contenido determinan. La seguridad jurídica, asentada en el respeto a lo pactado, impone en esta materia unos criterios razonablemente rigurosos" (SSTS 1ª cit. ¶ ant.).

37. **C) Presunción de error por infracción de la normativa sectorial** .- El error debe existir al tiempo de conclusión del contrato (**error in contrahendo**). Además, el error, como hecho constitutivo de la pretensión de anulación, debe ser **probado** por quien lo alega ( art. 217.2 LEC ; v. STS 1ª 230/2011, 30.3: "lo normal es que la voluntad se forme y manifieste libre, consciente y espontáneamente", *sim* . 302/2004, 21.4 ).

38. No obstante las normas generales, son posibles cambios en las cargas probatorias. En primer lugar, existen **normas especiales de carga de la prueba** que, entre otras vías, pueden fijarse mediante una presunción legal ( art. 217.6 LEC ). Así, para clientes profesionales se establece la presunción legal de conocimiento en el art. 78 bis.2 LMV 1988 (205.1 LMV 2015).

39. La carga de la prueba también puede verse modificada por **presunciones jurisprudenciales** -aplicadas de forma constante- de inversión de la carga de la prueba, que abundan en otras jurisdicciones ante la infracción de deberes profesionales de información y asesoramiento, especialmente en relación con acciones

indemnizatorias. En materia de **servicios financieros**, el Tribunal Supremo considera el incumplimiento de la normativa sectorial, cuyo cumplimiento debe probar la empresa de servicios de inversión; como indicio que permite fundar una presunción judicial de error del cliente minorista (arg. art. 78 bis.4 LMV 1988 [204 LMV 2015]), salvo prueba en contrario (*not*. SSTS 1ª Pleno 840/2013 ; 460/2014 ; 769/2014 ; 323/2015, 15.6 ; 89/2018, 19.2 y 222/2018, 17.4). "[S]er cliente minorista implica una presunción de falta de conocimiento de los instrumentos financieros complejos y, consecuentemente, la existencia de una asimetría informativa que justifica la existencia de rigurosos deberes de información por parte de las empresas de inversión" ( STS 1ª Pleno 323/2015 ).

40. "Frente a la posible formulación de una presunción judicial, el litigante perjudicado por ella siempre podrá practicar la **prueba en contrario** a que se refiere el apartado 2 del artículo anterior" (art. 386.2 LEC ). Por esto, en ocasiones, se ha tenido por desvirtuada la presunción en las Audiencias, sin alterarse en casación los hechos probados, o se ha resuelto atendiendo a circunstancias particulares como la condición experta del inversor ( STS 1ª 12/2017, 13.1 ), director de sucursal bancaria ( STS 1ª 537/2018, 28.9 ), el perfil especulativo ( STS 1ª 364/2018, 15.6 ), el cumplimiento de las obligaciones de información en el caso concreto ( STS 1ª 423/2018, 4.7 ), la intervención del asesor financiero del cliente ( STS 1ª 715/2018, 19.12 ) o la inducción del esposo, yerno y director de la oficina bancaria ( STS 1ª 732/2018, 21.12 ).

41. A efectos de desvirtuar la presunción, las **declaraciones de ciencia** son inanes (v. ESMA, *Guidelines on certain aspects of the MiFID II suitability requirements* 2018, 35). La jurisprudencia declara "la ineficacia de las menciones predispuestas que consisten en declaraciones no de voluntad sino de conocimiento o de fijación como ciertos de determinados hechos, que se revelan como fórmulas predispuestas por el profesional, vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos" ( STS 1ª Pleno 608/2017, 15.11 y juris. cit.; et. 222/2018). "La normativa que exige un elevado nivel de información en diversos campos de la contratación resultaría inútil si para cumplir con estas exigencias bastara con la inclusión de menciones estereotipadas predispuestas por quien está obligado a dar la información, en las que el adherente declarara haber sido informado adecuadamente" ( STS 1ª 769/2014 y juris. cit.).

42. **D) Infracción de la normativa sectorial** .- En el supuesto de autos, el prestador de servicios de inversión ha infringido su deber general de información (hoy, arts. 79bis.1 LMV 1988 y 209 LMV 2015) y el deber general de conocer a sus clientes (hoy, arts. 79bis.5 LMV 1988 y 212 LMV 2015).

43. **a) Deber de información** .- Sobre la información de los **riesgos del instrumento financiero**, el artículo 79 bis.3 III LMV 1988 disponía: "la información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias" (hoy, arts. 210 LMV 2015 y 77 RESIs transp. 24.4 b) y 24.5 DMIF II y 48 RMIF).

44. El déficit informativo no se demuestra subsanado por una alegada **información verbal** por la empleada bancaria Sra. Lucía . "Los testimonios de los empleados bancarios acerca de lo que informaron o dejaron de informar son una fuente de escasa potencia suasoria, considerando las circunstancias que en ellos concurren ( art. 376 LEC ) y, particularmente, su interés directo en que no se declare el incumplimiento de sus deberes profesionales (arg. art. 377.1-3º LEC ) y su dependencia del Banco proponente (arg. art. 377.1-4º LEC )" ( SAP Madrid 11ª 348/2018, 26.9 y juris. cit.). "Ante las discrepancias de las declaraciones de ambas partes acerca de la información verbal proporcionada, no puede otorgarse preferencia a la versión del empleado de la demandada" ( STS 1ª 386/2018, 21.6 ), máxime cuando se desconoce el contenido de esa información ( STS 1ª 549/2016, 20.9 ).

45. Además, se observa que el Banco no propuso el **interrogatorio** de D.ª Maribel . "La conducta endoprosesal del Banco, al no proponer el interrogatorio de los demandantes, revela ( art. 386 LEC ) desinterés por la verdad material" ( SAP Madrid 11ª 348/2018, 26.9 y ant. cit.).

46. En todo caso, la normativa presupone que la información sobre instrumentos financieros debe proporcionarse **por escrito** si bien "podrá facilitarse en un formato normalizado" (art. 79 bis.3 II LMV 1988; hoy, 210 LMV 2015 que habla de "entrega", 77.3 RESIs transp. 24.5 DMIF II). La **presentación comercial** no se demuestra recibida y, a tal efecto, el testimonio de una empleada del Banco no permite alcanzar una convicción suficiente, no por ser testimonio único (v. SAP Madrid 11ª 213/2018, 6.6 y juris. cit.) sino por las tachas de dependencia e interés. Además, "[n]o consta sin embargo que el Banco proporcionara una información precontractual mediante folletos y supuestos que reflejaran el riesgo asumido al contratar el producto y la información que figura en el propio contrato, si no va acompañada de las correspondientes explicaciones y simulaciones no tienen entidad suficiente para entender cumplido el deber que incumbía a la entidad" ( STS 1ª 160/2018, 21.3 sobre productos estructurados referenciados acciones). "Es preciso ilustrar los concretos riesgos y advertir cuánto puede llegar a perderse de la inversión y en qué casos, con algunos ejemplos o escenarios" ( STS 1ª 21/2016, 3.2 sobre estructurado tridente). Finalmente, la puesta a disposición del llamado



**folleto marco** (*offering circular*) y las condiciones finales de la oferta (*pricing supplement*) resulta inverosímil ( art. 386 LEC ), también su disponibilidad en español, cuando ni siquiera se han puesto a disposición del tribunal.

47. Además, debió informarse con **suficiente antelación** . "El art. 11 de la Directiva 1993/22/CEE , de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, establece que las empresas de inversión tienen la obligación de transmitir de forma adecuada la información procedente "en el marco de las negociaciones con sus clientes" ( *not* . STS 1ª 406/2018, 29.6 y juris. cit.; también Pleno 460/2014, 760/2014, 491/2015 y 222/2018; hoy art. 209.3 LMV 2015 y 77.1 RESIs transp. 24.4 DMIF II y 46 RMIF; específicamente, considerando [26]i ] y arts. 13.1 Reglamento PRIIPS y, ampliamente , 17 Reglamento Delegado PRIIPS "Condiciones sobre la suficiente antelación"). "Para determinar qué constituye provisión de información con suficiente antelación a un momento especificado en esta Directiva, las empresas de inversión deben tener en cuenta, habida cuenta de la urgencia de la situación y del tiempo necesario para que el cliente asimile y reaccione a la información específica proporcionada, la necesidad que tiene el cliente de contar con tiempo suficiente para leerla y comprenderla antes de adoptar la decisión de inversión. Normalmente, un cliente necesitará menos tiempo para examinar la información sobre un producto o servicio sencillo o normalizado, o sobre un producto o servicio de un tipo que haya adquirido anteriormente, del que requeriría para un producto o servicio más complejo o desconocido" (considerando [48] DMIF). En el caso, no se demuestra que se entregara información suficiente con antelación a la firma del Contrato, lo que no subsana la información postcontractual que, en su caso, pudiera tener relevancia en una acción indemnizatoria, pero no en una acción de anulación por error.

48. **b) Infracción del deber de conocer al cliente.**- El **perfil del cliente** D.ª Maribel es de farmacéutica, regentando una farmacia, y administradora de varias sociedades.

49. EEI **test de idoneidad** puesto que hubo asesoramiento (arts. 79 bis.6 LMV 1988 [213 LMV 2015 y 80 RESIs transp. 25.2 DMIF II y 55 RMIF]) y, en otros casos, el menos exigente **test de conveniencia** sin asesoramiento ( arts. 79 bis.7 LMV 1988 [214 LMV 215 y 81 RESIs transp. 25.3 DMIF II y 55-6 RMIF]) es de obligada observancia en fase de formación del contrato desde la entrada en vigor de la Ley 47/2007 , el 21/12/2007.

50. No obsta la infracción del deber que el Contrato sea anterior a la transposición de las Directivas MiFID ( **contexto pre - MiFID** ) porque, aun sin nombre específico, ya se imponía una evaluación de idoneidad o conveniencia informándose sobre el cliente (arts. 79 bis.6 y 7 LMV 1988; *prob.* STS 1ª Pleno 491/2015 *seq* . 460/2014).

51. La **evaluación de la idoneidad** , falta en el caso concreto, toda vez que se produjo meses después a la firma del Contrato y en la suscripción del producto consideramos que medió **asesoramiento en materia de inversión** "entendiéndose por tal por tal la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros" (arg. arts. 63.1 g] LMV 1988 y 140.1 g] LMV 2015 transp. 4.1 4] DMIF II y 9 RMIF). "Dicha recomendación deberá presentarse como idónea para esa persona, o basarse en la consideración de sus circunstancias personales, y deberá constituir una recomendación para que se tome una de las siguientes series de medidas: a) comprar, vender, suscribir, canjear, mantener o asegurar un instrumento financiero específico o solicitar su reembolso; b) ejercitar o no ejercitar cualquier derecho conferido por un instrumento financiero determinado para comprar, vender, suscribir o canjear un instrumento financiero o solicitar su reembolso" (arg. art. 9 II RMIF). Contrariamente, "no se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo dispuesto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial. Asimismo, tampoco se considerará recomendación personalizada las recomendaciones que se divulguen exclusivamente al público" (arg. art. 140 g] II LMV 2015 transp. 9 III RMIF). Estimamos que medió asesoramiento visto que el Banco no aporta las comunicaciones comerciales ( art. 217.3 LEC ) y considerada la inverosimilitud ( art. 386 LEC ) de la suscripción espontánea de un producto complejo que no hubiera sido presentado como idóneo por el Banco. Además, la prestación de asesoramiento es característica del servicio de banca privada, como el de Banif.

52. Es más, incluso desde la perspectiva de la **evaluación de idoneidad** ; el test practicado posteriormente revela que, pese al perfil "equilibrado" y no conservador, Banif le colocó indebidamente el Producto. Efectivamente, comprobamos que D.ª Maribel indicó que solo entendía los conceptos financieros básicos, no se demuestra cuál sería el estructurado no garantizado anterior que había contratado, deseaba una inversión " *con un riesgo muy controlado* " y con una pérdida máxima asumible a 3 años del 0%.



53. En cuanto a los **cargos societarios**, por cierto, parece ser que en empresas familiares de objeto inmobiliario o farmacéutico; para disipar el error en productos complejos, la jurisprudencia solo admite **conocimientos especializados**. "el hecho de que la cliente sea una *sociedad mercantil*, no supone necesariamente el carácter experto del cliente, puesto que la formación necesaria para conocer la naturaleza, características y riesgos de un producto complejo y de riesgo [...] no es la del simple empresario ([...]) sino la del profesional del mercado de valores o, al menos, la del cliente experimentado en este tipo de productos", y "no por tratarse de una empresa debe presumirse en sus administradores o representantes unos específicos conocimientos en materia bancaria o financiera" ( STS 1ª 2/2017, 10.1 ; también, entre muchas, 595/2016, 5.10 ; 715/2016, 30.11 ; 11/2017, 13.1 ; 322/2017, 23.5 y 360/2017, 7.6 ). "La capacitación y experiencia deben tener relación con la inversión en este tipo de productos complejos u otros que permitan concluir que el cliente sabe a qué tiene que atender para conocer cómo funciona el producto y conoce el riesgo que asume" ( SSTS 1ª 292/2017, 12.5 ; 329/2017, 24.5 y juris. cit. y Pleno 89/2018; para productos empaquetados, 21/2016, 269/2017, 160/2018 y 204/2018, 11.4).

54. Por regla general, tampoco son decisivas las **inversiones previas** o la contratación de **otros productossimilares** (aquí, no demostradas porque el otro estructurado se suscribe no por la demandante sino por una mercantil administrada por el hermano [ docs. nº 13-14 de la contestación ]). "La actuación en el mercado de valores exige un conocimiento experto. El hecho de tener un patrimonio considerable, o que el cliente hubiera realizado algunas inversiones previas no lo convierte tampoco en experto, puesto que no se ha probado que en esas inversiones anteriores se le hubiera dado una información adecuada para contratar el producto con conocimiento y asunción de los riesgos de una inversión compleja y sin garantías. La contratación de algunos productos de inversión con el asesoramiento de [Banco], sin que la entidad pruebe que la información que dio al cliente fue mejor que la que suministró en el caso objeto del recurso, y en concreto, que fue la exigida por la normativa del mercado de valores, solo puede indicar la reiteración de la entidad financiera en su conducta incorrecta, no el carácter experto del cliente" ( STS 1ª 677/2016, 16.11 ; et. 102/2016, 25.2 y 583/2016, 30.9; et . 626/2017, 21.11 y 103/2018, 1.3). Haber suscrito otros productos de alto riesgo "puede justificar, si no hay otras circunstancias añadidas, la calificación de la demandante como cliente confiada, pero no como cliente experta" ( STS 1ª 2/2017, 10.1 ; también 493/2016, 14.7 ).

55. En efecto, el Contrato es un **producto estructurado** de características especialmente singulares, lo que impide cualquier comparación con otras inversiones de la demandante. "[P]or la complejidad, el carácter especulativo y alto riesgo del producto estructurado contratado, en el que la suerte de la operación, tanto en términos de rentabilidad como de devolución del capital invertido dependía de la fluctuación de varios índices bursátiles (productos subyacentes), dadas las posibilidades de diversas situaciones y la previsión de ciertos niveles o barreras que conducían a la eventualidad de muy diversos escenarios, algunos de los cuales pueden suponer que el cliente sufriera pérdidas importantes, incluso la pérdida total" ( STS 1ª 269/2017 ).

56. **E) Error inferible de la falta de racionalidad de la inversión** .- La presencia de error también se abduce (sobre este modo de inferencia v. SAP Madrid 11ª 256/2017, 5.7 ), con fundamentación alternativa o doble (v. STS 1ª 922/2000, 16.10 ), de que un **inversor razonable** no hubiera suscrito el Contrato si no fuera por el déficit de información. El paso de un hecho conocido [indicio o hecho-base] a otro desconocido [error como hecho presumido], a través del camino de la lógica" ( STS 1ª 49/1965, 29.1 ) parte de la exposición de riesgos apuntados en el Fundamento II antecedente, en torno a la naturaleza y notas del Contrato como instrumento financiero. La falta de racionalidad de la inversión, por la entidad de los riesgos, permite inferir que el inversor no entendió cabalmente el producto.

57. **F) Requisitos del error relevante** .- El contratante puede anular el contrato por un error de hecho o de Derecho bajo el presupuesto de la **existencia** del error y de determinados **requisitos** cumulativos (v. SSTS 1ª Pleno 23/2016 y 24/2016, 3.2 ; arg. PECL 4:103 y DCFR II 7:201). La anulación por error unilateral obliga a ponderar los intereses de ambos contratantes, no solo cualificando la materia sobre la que el error relevante versa (concepción objetiva) sino también valorando las conductas de las partes (concepción subjetiva) pero, en todo caso, excluyendo el error en los simples motivos. Siendo el *errans* quien debe soportar por defecto el riesgo de error, el desplazamiento del riesgo con anulación del contrato precisa unos fundamentos.

58. **i) Error determinante** .- El error es determinante o decisivo cuando una persona razonable en la misma situación ( **error razonable** ), si no fuera por el error, no hubiera concluido el contrato ( **error causante** ) o lo hubiera hecho en términos fundamentalmente diferentes ( **error fundamental** ) ( arg. PECL 4:103[1][b]; DCFR II 7:201[1][a] y PICC 3.2.2). Además, nuestro Código está entre aquellos que cualifican el **contenido** del error relevante. "Para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo" ( art. 1266 I CC , que no solo otorga relevancia decisiva al error esencial [ *essentialia negotii* de la concepción romanista] sino también al motivo condicionante [concepción iusnaturalista], lo que religa con la



doctrina de la causa concreta del negocio). Diversamente, es irrelevante el error incidental ( *error incidens* ), que recibe un tratamiento más adecuado indemnizatorio. El error en los simples motivos es incidental.

59. Particularmente, el **riesgo de la inversión** integra la causa concreta de los negocios en los mercados de valores, distinguiéndose entre "circunstancias fundamentales del riesgo" y "móviles subjetivos de los inversores (la obtención de beneficios si se producen determinadas circunstancias en el mercado), irrelevantes, como tales, para la apreciación del error vicio" ( *not* . SSTS 1ª Pleno 460/2014 , 769/2014 , 491/2015 y 23/2016 ). El criterio para descartar el error es que "los clientes o clientes potenciales sean razonablemente capaces de comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece y, por consiguiente, de tomar decisiones sobre la inversión con conocimiento de causa" (arg. art. 24.5 DMIF II; *ant* . 19.3 DMIF; v. sobre el "carácter aleatorio del negocio" y "entidad de los riesgos", SSTS 1ª Pleno 840/2013 , 491/2015 y 23/2016 ). "Esa descripción deberá explicar las características del tipo específico de instrumento considerado, el funcionamiento y los resultados del instrumento financiero en diferentes condiciones de mercado, tanto positivas como negativas, así como los riesgos inherentes a ese tipo de instrumento concreto, de manera suficientemente detallada para permitir al cliente adoptar decisiones de inversión informadas" (arg. art. 48.1[ii] RMIF). "El nivel de detalle de dicha información puede variar en función de la condición del cliente, esto es, según se trate de un cliente minorista o un cliente profesional, así como de la naturaleza y el perfil de riesgo de los instrumentos financieros que se estén ofreciendo, pero esa información no debe ser nunca tan general que se omitan elementos esenciales. Es posible que para algunos instrumentos financieros solo la información que haga referencia al tipo de instrumento sea suficiente, mientras que para otros la información deba ser específica al producto" (considerando [45][ii] DMIF COM).

60. Además de los **riesgo no informados** que se señalan en el Fundamento II antecedente, la normativa específica posterior (aunque ilustrativa a efectos interpretativos) atribuye especial relevancia a la **función comparativa** de la decisión, lo que implica que la **rentabilidad** del producto (a su vez dependiente de los costes) también es un elemento esencial de la decisión informada, lo que es consistente con la finalidad especulativa de la suscripción. Hoy, la necesidad de información para la comparabilidad entre productos se reitera en el Reglamento PRIIPs (considerandos [1], [6], [17]; arts. 1 , 6.4 , 8.2 y 8.3 f) y en el Reglamento Delegado PRIIPs (considerandos [1], [2], [5], [7], [11], [13] y múltiples desarrollos). A estos efectos, el inversor también podría haber producido prueba sobre un mayor valor razonable *ex ante* de la inversión directa en el subyacente o en otros productos de inversión, generalmente conocidos y que eran accesibles para el concreto inversor.

61. **ii) Valoración de la conducta: error imputable.**- El error que permite anular el contrato es el error **causado** por la información dada por la contraparte; o el contrato concluido en error porque la contraparte **omitió** revelar información exigible; o [ **error común** ] si la contraparte también incurrió en el mismo error (arg. PECL 4:103[1] y DCFR II 7:201[1][b]). No se exige culpa porque la acción no es indemnizatoria. Se trata de un error atribuible u (objetivamente) imputable, en el caso de la omisión, en función de deberes formales y materiales, perteneciendo a los formales, los deberes legales precontractuales de información en los mercados de valores.

62. **iii) Valoración de la conducta: error excusable.**- Un contratante no puede anular el contrato si el error era inexcusable en las circunstancias (arg. PECL 4:103[2][a] y DCFR II 7:201[2][a]). "El Código Civil no menciona expresamente este requisito, pero se deduce de los principios de autorresponsabilidad y buena fe. La jurisprudencia niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que ignoraba al contratar. En tal caso, ante la alegación de error, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida. [¶] La **diligencia exigible** ha de apreciarse valorando las circunstancias de toda índole que concurren en el caso. En principio, cada parte debe informarse de las circunstancias y condiciones que son esenciales o relevantes para ella en los casos en que tal información le es fácilmente accesible, y si no lo hace, ha de cargar con las consecuencias de su omisión. Pero la diligencia se aprecia además teniendo en cuenta las condiciones de las personas, no sólo las de quien ha padecido el error, sino también las del otro contratante, de modo que es exigible una mayor diligencia cuando se trata de un profesional o de un experto, y, por el contrario, es menor cuando se trata de persona inexperta que entra en negociaciones con un experto, siendo preciso para apreciar la diligencia exigible valorar si la otra parte coadyuvó con su conducta, aunque no haya incurrido en dolo o culpa" ( *not* . STS 1ª Pleno 769/2014 ; también 460/2014 ). La jurisprudencia también deriva la excusabilidad del *errans* de la imputabilidad del error a la contraparte, cuando declara que el incumplimiento de los deberes de información por la entidad financiera hace el error del cliente minorista excusable ( SSTS 1ª Pleno 840/2013 ; 460/2014 ; 760/2014 ; 491/2015 y 89/2018 ).

63. **iv) Riesgo de error no asumido.**- El contratante no puede anular el contrato si asumió el riesgo de error o si debe asumirlo en las circunstancias (arg. PECL 4:103[2][b] y DCFR II 7:201[2][b]). Ciertamente, en los contratos especulativos existe un riesgo inherente a la naturaleza del Producto, entre ellos, el error de previsión sobre



la evolución de las variables subyacentes (v. SAP Madrid 11ª 129/2017, 13.3). Ahora bien, "es preciso que el interesado tenga un conocimiento suficiente de los riesgos que corre (*nihil est volitum nisi cognitum* [DUNS SCOTUS, *Ordinatio* II, d. I, q. I, n. 47]). Cuando el obligado no ha cumplido los deberes de información a su cargo, pierde la oportunidad de situar al contratante informado ante su propia responsabilidad, que en principio no es predicable frente a riesgos razonablemente ignotos, en un marco jurídico de protección del inversor.

## V

### COSTAS

64. Las costas de esta **alzada** se imponen a la parte apelante por desestimación de del recurso, sin que el tribunal aprecie que el caso presenta serias dudas de hecho o de derecho ( arts. 398.1 y 394.1 LEC ).

Vistos los preceptos legales citados y demás de general y pertinente aplicación,

### III.- FALLAMOS

Que debemos desestimar y **DESESTIMAMOS** el recurso de apelación interpuesto por Banco Santander, S.A. contra la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 54 de Madrid nº 162/2018, de 20 de junio, y en su virtud dictar los siguientes pronunciamientos:

Primero.- **Confirmar** la referida resolución.

Segundo.- Condenar al pago de las **costas** de esta alzada a la apelante.

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

**MODO DE IMPUGNACION:** Contra esta Sentencia no cabe recurso ordinario alguno, sin perjuicio de que contra la misma puedan interponerse aquellos extraordinarios de casación o infracción procesal, si concurre alguno de los supuestos previstos en los artículos 469 y 477 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en el plazo de veinte días y ante esta misma Sala, previa constitución, en su caso, del depósito para recurrir previsto en la Disposición Adicional Decimoquinta de la Ley Orgánica del Poder Judicial, debiendo ser consignado el mismo en la cuenta de depósitos y consignaciones de esta Sección, abierta en BANCO DE SANTANDER, con el número de cuenta 2578-0000-00-0642-18, bajo apercibimiento de no admitir a trámite el recurso formulado.

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