



universidad
de león



**FACULTAD DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE LEÓN
CURSO 2022/2024**

**PRODUCTOS FINANCIEROS COMPLEJOS:
FUNDAMENTOS DE LAS
ACCIONES JUDICIALES**

**COMPLEX FINANCIAL PRODUCTS:
THE FOUNDATIONS OF LEGAL ACTIONS**

MÁSTER EN ABOGACÍA

AUTORA: D^a. LINE VANESSA DEJEAN

TUTORA: PROFA. DRA. D^a. HELENA DÍEZ GARCÍA

ÍNDICE

RESUMEN	4
ABSTRACT	4
OBJETO DEL TRABAJO	5
DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA	5
ÍNDICE DE ABREVIATURAS	7
INTRODUCCIÓN	8
I. MARCO NORMATIVO	10
A. PRE-MIFID	10
B. POST-MIFID.....	12
II. PRODUCTOS FINANCIEROS COMPLEJOS MÁS LITIGIOSOS EN LA PRÁCTICA	15
A. PARTICIPACIONES PREFERENTES.....	17
1. <i>Naturaleza</i>	17
2. <i>Características:</i>	18
3. <i>Riesgos</i>	19
B. PERMUTAS FINANCIERAS O SWAPS.....	19
1. <i>Naturaleza</i>	19
2. <i>Características:</i>	22
3. <i>Riesgos</i>	22
C. DEPÓSITOS ESTRUCTURADOS	23
1. <i>Naturaleza</i>	23
2. <i>Características</i>	23
3. <i>Riesgos</i>	24
D. BONOS NECESARIAMENTE CONVERTIBLES.....	24
1. <i>Naturaleza</i>	24
2. <i>Características</i>	25
3. <i>Riesgos</i>	25
E. OBLIGACIONES SUBORDINADAS U OBLIGACIONES DE DEUDA SUBORDINADA	26
1. <i>Naturaleza</i>	26
2. <i>Características</i>	27
3. <i>Riesgos</i>	27
F. APORTACIONES FINANCIERAS SUBORDINADAS (FAGOR, EROSKI)	28
1. <i>Naturaleza</i>	28
2. <i>Características</i>	28
3. <i>Riesgos</i>	29
G. VALORES SANTANDER.....	29
1. <i>Naturaleza</i>	29
2. <i>Características</i>	30
3. <i>Riesgos</i>	30
III. LAS ACCIONES EJERCITADAS ANTE LOS TRIBUNALES.	31
A. ACCIONES EJERCITADAS POR LOS CLIENTES:.....	32
1. <i>Acción principal</i>	32
a) Acción de nulidad relativa o anulabilidad por error en el consentimiento del artículo 1266 del CC, en relación con el artículo 1265 y los artículos 1300 y ss. del mismo cuerpo legal.....	32
2. <i>Acciones subsidiarias</i>	38
a) Indemnización de daños y perjuicios del artículo 1101 CC por incumplimiento del deber de información o por incumplimiento contractual:.....	38
b) Resolución contractual por incumplimiento de los deberes de información.....	40
c) Enriquecimiento injusto o sin causa.....	40
B. ALEGACIONES MÁS COMUNES DE LAS ENTIDADES BANCARIAS.....	41
1. <i>Caducidad de la acción de anulabilidad: quid de la determinación del dies a quo</i>	41
2. <i>Falta de legitimación pasiva de la entidad bancaria</i>	44

3.	<i>No concurre error invalidante del consentimiento/Cumplimiento por parte del banco de los deberes de información</i>	46
4.	<i>No existe un contrato de asesoramiento, por lo que no hay necesidad de realizar el test de idoneidad</i>	48
5.	<i>Perfil inversor del cliente/ cliente con experiencia inversora</i>	50
6.	<i>Confirmación del contrato viciado de anulabilidad</i>	51
7.	<i>Falta de relación de causalidad entre el incumplimiento de los deberes de información y las pérdidas sufridas</i>	53
IV.	LÍMITES DE LAS SOLUCIONES OFRECIDAS POR LOS TRIBUNALES Y PROPUESTAS DE MEJORA	54
	CONCLUSIONES	57
V.	BIBLIOGRAFIA	60
A.	OBRAS DOCTRINALES.....	60
B.	RECURSO DE INTERNET.....	62
VI.	ANEXOS	63
A.	LEGISLACION	63
B.	JURISPRUDENCIA	64

RESUMEN

La crisis financiera de 2008 puso de relieve la mala praxis de las entidades bancarias en la comercialización de productos financieros complejos a clientes no expertos. Esto, tuvo como consecuencia, una avalancha de acciones judiciales contra esas entidades que hoy en día siguen en curso en los tribunales. En el presente trabajo se analizarán los fundamentos de esas acciones desde el punto de vista jurisprudencial y doctrinal. Concretamente, examinaremos los aspectos esenciales de las pretensiones alegadas, tanto por los clientes, como por las entidades financieras, la normativa aplicable, los productos financieros complejos con mayor litigiosidad identificando su naturaleza, características y riesgos. No obstante, tenemos que advertir que las soluciones ofrecidas por los tribunales no han permitido resolver el problema del asesoramiento en la comercialización de productos financieros, por lo que se considera oportuno ofrecer algunas soluciones alternativas.

ABSTRACT

The 2008 financial crisis highlighted the bad praxis of banking entities in the commercialization of complex financial products to non-expert customers. This resulted in an avalanche of judicial claims and that today are still in progress in court. This work will analyze the foundations of these claims from the jurisprudential and doctrinal point of view. Specifically, we will examine the essential aspects of the alleged claims, both by customers and by banking entities, applicable regulations, complex financial products with greater litigation identifying their nature, characteristics, and risks. However, we must warn that the solutions offered by the courts have not allowed to solve the problem of advice in the commercialization of financial products, so it is considered appropriate to offer some alternative solutions.

PALABRAS CLAVES: MIFID, productos financieros complejos, error en el consentimiento, deberes de información e incumplimiento, acción de nulidad, dies a quo, indemnización de daños y perjuicios.

KEYWORDS: MIFID, financial products complex, error in consent, good faith duty of information and breach, nullity action, dies a quo, compensation for damages.

OBJETO DEL TRABAJO

La comercialización de los productos financieros complejos entre clientes minoristas ha puesto de relieve la mala praxis de las entidades bancarias que sigue siendo un problema en el sector financiero y bancario. Tal es así, que ha ocasionado multitud de pleitos hasta producir un colapso en los tribunales por estos tipos de productos.

El objetivo es analizar las sentencias relacionadas con la comercialización de productos financieros complejos con el fin de extraer las pretensiones contenidas en ellas, tanto de los clientes como de las entidades financieras, así como los fundamentos jurídicos sobre los que los tribunales basan su decisión. Dada la alta litigiosidad en la comercialización de los productos financieros de inversión, este trabajo se centrará en el análisis de los fundamentos de esas acciones judiciales.

DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA

En este trabajo se trata de abordar las consecuencias jurídicas de la mala praxis de las entidades financieras en la comercialización de los productos financieros complejos. Para ello, se ha seguido un método jurídico basado en el análisis jurisprudencial y doctrinal del tema, así como del marco normativo aplicable.

El presente trabajo se ha elaborado siguiendo diversas fases:

1-Elección del tema: Tomando como punto de referencia los problemas que plantean los productos financieros de alto riesgo en la práctica bancaria, me ha parecido interesante analizar el tema desde el punto de vista del ejercicio de la abogacía. Después de comentarlo con mi tutora, el enfoque elegido ha sido el planteado desde los fundamentos de las acciones judiciales.

2-Búsqueda y recopilación de las fuentes informativas sobre el tema para la elaboración del índice: Una vez elegido el tema de mi trabajo, la búsqueda de la información bibliográfica se ha visto facilitado por los recursos electrónicos de la Biblioteca universitaria (a través de búsqueda en Aranzadi, Dialnet) pero también los disponibles en

acceso libre sobre internet como Google, páginas web de la CNMV, periódicos online, etc. Además, se han utilizado los recursos bibliográficos de la Facultad de Derecho.

3-Selección de materiales pertinentes. Después de recopilar toda la información, se ha procedido a seleccionar los materiales pertinentes para el tratamiento (teórico y práctico). Para la selección jurisprudencial, de los ámbitos civiles principalmente, se ha utilizado la base de datos Aranzadi (accesible en la ULE). El criterio de selección ha sido la recopilación de sentencias del Tribunal Supremo, de las Audiencias Provinciales y de los juzgados de primera instancia relativos a la norma MiFID y los servicios de inversión desde 2014 hasta la actualidad.

4-Interpretación y análisis del material elegido. Aquí, se ha llevado a cabo un examen sistemático y exhaustivo de toda la información recopilada, identificando lo que sería relevante para cada apartado del índice.

5- Redacción del trabajo.

ÍNDICE DE ABREVIATURAS

AFS Aportaciones Financieras Subordinadas
AIAF Mercado de Renta fija
CC Código Civil
CNMV Comisión Nacional del Mercado de Valores
LEC Ley de Enjuiciamiento Civil
LMV Ley del Mercado de Valores
MiFID Markets in Financial Instruments Directive
PPR Participaciones preferentes
RD Real Decreto
SAP Sentencia de la Audiencia Provincial
SJIP Sentencia del Juzgado de Primera Instancia
STJUE Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea
TRLMV Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores
STS Sentencia del Tribunal Supremo

INTRODUCCIÓN

La quiebra del mayor banco de inversión, Lehman Brothers, supuso el inicio de la crisis económica de 2008 con mayor impacto en el mundo y de la que se han derivado importantes consecuencias para el mundo bancario y financiero. Desde la Unión Europea, se recomendó a las entidades financieras reestructurarse o capitalizarse para evitar la quiebra. En este contexto, estas entidades empezaron a comercializar masivamente entre sus clientes minoristas y no expertos productos financieros complejos, calificados luego por el Tribunal Supremo como de alto riesgo, sabiendo de antemano que dichos clientes no tenían conocimientos ni experiencias en finanzas.

Los bancos y otras entidades financieras, a través de sus empleados, hicieron creer a sus clientes que eran productos seguros y sin riesgos, omitiendo en muchas ocasiones la información sobre su naturaleza, características, riesgos, costes de cancelación anticipada, o bien proporcionando una información incompleta sobre esos extremos; lo que les ocasionó pérdidas considerables. De este modo, esas entidades incumplieron su deber de información impuesto por la normativa del mercado de valores y/o por los dictados de la buena fe.

Ante esta situación, los clientes acudieron masivamente a la vía judicial para reclamar la nulidad de esos contratos, la devolución del capital invertido, o bien una responsabilidad contractual, colapsando los tribunales con demandas contra productos financieros complejos. Dado el impacto social del problema, el Tribunal Supremo tuvo que pronunciarse sentando por ello doctrina sobre las cuestiones más polémicas y a las que haremos referencia en este estudio.

En este trabajo se va a exponer los fundamentos de las acciones judiciales en relación con los productos financieros complejos, centrándonos en las pretensiones planteadas ante los tribunales. Por ello, en un primer momento, empezaremos por delimitar el marco normativo aplicable, aunque de forma breve, ya que nos ayudará a entender la normativa aplicable y su importancia en la formulación de las demandas¹. En segundo lugar,

¹ Es así porque las entidades que prestan servicios de inversión sobre instrumentos financieros son las que deben respetar las normas de conducta impuesta por LMV (artículo 191 Ley 6/2023 de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión). ZUNZUNEGUI, F. Remedios contractuales a la mala conducta bancaria. *Revista de Derecho del Sistema Financiero* núm.1/2021.BIB\2021\220. Pág.12.

pasaremos a identificar los productos financieros complejos más litigiosos en la práctica, y entraremos a analizar, si bien de forma resumida, cada uno de ellos en relación con sus aspectos esenciales, tales como, su naturaleza, características y riesgos. En tercer lugar, se abordarán las acciones planteadas en los procedimientos judiciales por parte de los clientes, pero también se estudiarán las respuestas articuladas por las entidades bancarias para así examinar la respuesta aportada por la doctrina del Tribunal Supremo. Por último, se hará referencia a los límites de las soluciones judiciales y propondré algunas ideas de mejora en relación con el problema de la comercialización de estos tipos de instrumentos financieros.

I. MARCO NORMATIVO

En el ámbito de la comercialización de los productos financieros complejos, el marco normativo se divide en dos períodos distintos². Uno, PRE-MiFID, anterior a la transposición al ordenamiento jurídico interno de la Directiva Europea 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante, MiFID³ I), Directiva que representa el eje principal de los cambios introducidos en la prestación de los servicios de inversión, que se aplica a los productos contratados antes del 21 de diciembre de 2007; y otro, POST-MIFID, periodo tras la incorporación de dicha Directiva en nuestro ordenamiento jurídico⁴; y aplicable a los productos contratados a partir de la fecha mencionada. Dicho periodo, a su vez, se ve marcado por la incorporación en el ordenamiento interno de la Directiva MiFID II y de su reglamento MIFIR, que sustituye a MiFID I, reforzando de esta manera las normas de conducta en la prestación de servicios de inversión. A continuación, pasamos a analizar ambos periodos.

A. PRE-MIFID

Como punto de partida de ese marco normativo tenemos la Ley reguladora del Mercado de Valores (en adelante, LMV), Ley 24/1988, de 28 de julio, que supuso un gran cambio para el mercado de valores español. En efecto, con esa Ley se incorporan una serie de novedades de las cuales podemos destacar la previsión en el título VII de “unas normas mínimas de conducta de cuantos operan con los mercados de valores⁵”; específicamente, se *“preveía una serie de obligaciones de diligencia, transparencia e información con relación a sus clientes, a cargo de las Entidades de servicios de inversión, las Entidades de crédito y las que actuaran en el mercado de valores”*⁶.

² En el mismo sentido, IÑIGUEZ ORTEGA, P., Los deberes de información de las entidades comercializadoras de servicios financieros “MiFID” II como medio de protección del inversor no profesional. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* núm.145/2017. BIB 2017\10842.Págs.9 y ss.

³ Por sus siglas inglesa MiFID: Markets in Financial Instruments Directive.

⁴ Precisión: Sentencia TJUE de 30 de mayo de 2013, Caso Genil, asunto C-604/2011, aclara que la Directiva MiFID se aplica a los servicios de inversión en general.

⁵ LMV 24/1988.Preámbulo

⁶ Vid. SAP de Lleida núm. 386/2020 de 5 junio, (JUR\2020\206509), fundamento jurídico quinto; SAP de Barcelona núm.121/2016 de 24 de marzo (JUR\2016\120510).

Las modificaciones posteriores de la LMV han ido reforzando los deberes de información y de protección de los inversores. A este respecto, deben destacarse las introducidas por:

-La Ley 37/1998, de 16 de noviembre, que reformó la LMV de 24/1988, que establecía en el Título II, artículos 78 a 83, normas de conducta para las entidades que prestan servicios de inversión⁷. Especialmente, el artículo 79 exigía a las entidades que prestaban servicio de inversión comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y asegurarse de que disponían de toda la información necesaria sobre sus clientes y les imponía la obligación de tenerles informados.

- El RD 629/1993 (hoy ya derogado), de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, es el Reglamento que pasó a desarrollar las previsiones de Ley 37/993 en lo relativo a las normas de conducta que debían cumplir las entidades que operaban en el mercado de valores y las normas que regían las relaciones entre los clientes y las entidades⁸. En concreto, en su anexo, se establecía, en el artículo 4, la obligación de las entidades de informarse sobre la clientela (solicitarles toda la información necesaria), y en el artículo 5, la información que había de facilitarse a los clientes⁹.

-La Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995, que desarrollaba parcialmente el RD 629/1993, en su artículo 9, establecía que las entidades debían proporcionar a sus clientes una información clara, concreta y fácil de comprensión.

-La Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión¹⁰, que establecía las normas que habían de regir las relaciones entre las entidades gestoras de carteras y sus clientes.

⁷En otras palabras “*son normas de responsabilidad que determinan la diligencia debida por el prestador del servicio de inversión*”. ZUNZUNEGUI, F. Remedios contractuales a la mala conducta bancaria. *Revista de Derecho del Sistema Financiero* núm.1/2021. BIB\2021\220. Pág.3.

⁸ RD 867/2001, de 20 de julio sobre régimen jurídico de las empresas de inversión. Preámbulo

⁹Por ejemplo, en el artículo 5 se preveía que: “*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.... 2-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... ”.*

¹⁰ La Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión. Preámbulo.

- Y, por último, el hoy ya derogado RD 867/2001, de 20 de julio sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, que fijó el concepto y la tipología de las empresas de servicios de inversión y reguló las actividades que estas empresas tenían reservadas y el procedimiento para su autorización.

Como se puede observar, antes de la incorporación de la Directiva MiFID ya existía una preocupación por parte del legislador nacional de ofrecer una protección a los inversores con la imposición de unas normas de conducta y de unas obligaciones de información muy exigentes a la hora de proceder a la comercialización de esos productos financieros, y así opina el Tribunal Supremo en varias sentencias, fundamentalmente, en la STS núm.460/2014, de 10 de septiembre, (RJ 2014\5304) ¹¹. No obstante, también se ha de advertir que esas normas de conducta y como ese deber de información a los clientes eran de los más genéricos e imprecisos¹².

B. POST-MiFID.

Este periodo viene marcado por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la LMV de 24/1988, cuya finalidad fue incorporar al ordenamiento jurídico español una serie de Directivas europeas (la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros la Directiva 2006/73/ CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/ 39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo 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 y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito) conocidas como MiFID, junto

¹¹ En este mismo sentido podemos citar las SSTS núm. 489/2015 de 16 de septiembre (RJ\2015\5013); núm. 102/2016 de 25 de febrero (RJ\2016\1514); núm.584/2016 de 30 de septiembre (RJ\2016\4846), entre otras.

¹²En esta misma línea, STS núm. 447/2018 de 12 julio (RJ\2018\2805) fundamento jurídico décimo, señala que “*la inclusión expresa en nuestro ordenamiento de la citada normativa MiFID, en particular el nuevo artículo 79 bis LMV (actualmente arts. 210 y ss. del Texto Refundido de dicha Ley, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), acentuó tales obligaciones, pero no supuso una regulación realmente novedosa*”. También se menciona en STS núm. 300/2017 de 16 mayo (RJ\2017\2226); STS núm. 27/2016 de 4 febrero (RJ\2016\216); STS núm. 579/2016 de 30 septiembre (RJ\2016\4589); Sobre este mismo extremo, Vid. RODRÍGUEZ-ROSADO, B. Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap, *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil* núm.4/2018, pág.8.

con el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto, de directa aplicación en nuestro ordenamiento.

Las obligaciones introducidas por la Ley 47/2007, en los artículos 78 y siguientes de la LMV, fueron desarrolladas por los artículos 72 y siguientes el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión (hoy derogado por el RD de 813/2023, de noviembre), que refundió el RD 629/1993, de normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios y el RD 867/2001, sobre régimen jurídico de las empresas de inversión, y por el cual se desarrolló de forma detallada el deber de información sobre los instrumentos financieros¹³. A esto hay que añadir las obligaciones de conducta y de información contenidas en la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros para los clientes¹⁴.

Como novedades más relevantes de la Ley 47/2007, cabe destacar: a) La distinción entre clientes o inversores minoristas y profesionales (artículo 78 bis¹⁵); b) la clasificación de los productos financieros en complejos y no complejos¹⁶ (artículo 79 bis.8.a); c) la inclusión del asesoramiento en materia de inversión como servicio de inversión; d) la obligación de conocer al cliente con la realización del test de idoneidad y de conveniencia¹⁷; e) la imposición a las entidades que prestan servicios de inversión el

¹³Se prevé también en el artículo 64 que “*las entidades que prestan servicios de inversión deberán proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas*”.

¹⁴ En concreto, esta Circular establece como forma de acreditar el cumplimiento de la obligación de información de las recomendaciones y la evaluación realizada, que las entidades recaben copia firmada por los clientes de la documentación entregada. Por otra parte, define la redacción de las advertencias que en cada caso deberá firmar el inversor y junto a la rúbrica, el texto específico que él mismo deberá escribir.

¹⁵ Los inversores profesionales son “*aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos*”. y tienen la consideración de minoristas los que no son profesionales.

¹⁶Para facilitar la distinción entre ambas categorías, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) publicó el 14 de octubre de 2010 una la guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos.

¹⁷VALPUESTA GASTAMINZA, E. El cumplimiento de la normativa comunitaria MiFID en cuanto a los deberes de información y evaluación del cliente: consecuencias en el ámbito de contractual según la jurisprudencia española, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, marzo 2016, Vol 8, No 1, pág. 274.

cumplimiento de normas de conducta contenidas en el título VII que se divide, a su vez, en dos capítulos, el primero se refiere a las normas de conducta de las entidades que prestan servicios (obligaciones de diligencia y transparencia y de información artículos 79 y 79 bis) y el segundo se dedica al abuso de mercado¹⁸.

Con el fin de reforzar la claridad y la coherencia de la normativa de mercado de valores, se refundió en un solo texto todas las modificaciones operadas en la Ley 24/1988, más de 40, lo que dio lugar al Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores (en adelante, TRLMV 2015), publicada en el BOE el 24 de octubre de 2015 y con entrada en vigor el 13 de noviembre de 2015¹⁹.

La crisis financiera de 2008 destapó las debilidades del funcionamiento del sistema financiero lo que llevó a que en 2011 la Comisión Europea publicará su propuesta de revisión de la Directiva MIFID. Dicha propuesta dio lugar a la aprobación de la Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros MIFID II, que sustituye a MIFID I, y su Reglamento MIFIR el 16 de octubre de 2014. La incorporación de MIFID II y su reglamento MIFIR en el TRLMV 2015 se realizó por medio del Real Decreto-Ley 14/2018, de 28 de septiembre, en vigor desde el 3 de enero de 2018. Desde entonces, el TRLMV sufrió varias modificaciones hasta su derogación por la Ley 6/2023, de 17 de marzo, que se erige ahora como la nueva “ley marco” de los mercados de valores, en sustitución del TRLM²⁰.

En lo que se refiere a los productos financieros complejos, la MIFID II incorpora normas de conducta y de protección al inversor más amplias que las previstas en la Directiva MiFID I. Por ejemplo, se recoge en el artículo 24 los principios generales de información a los clientes que afectan tanto a la información sobre los instrumentos financieros, la información sobre la naturaleza y el servicio de asesoramiento que se presta como a la

¹⁸ DIAZ RUIZ, E. Y RUIZ BACHS, S. Transposición de Mifid en España. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* / 19-2008, pág.22.

¹⁹ Lo más característico de esta refundición es la introducción de nuevos capítulos y artículos y la creación de una nueva estructura normativa, todo ello con el fin de facilitar las inminentes las reformas de la LMV. Véase Preámbulo del RDL 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto refundido de la ley de Mercado de Valores.

²⁰ Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión. Preámbulo.

información sobre los gastos; igualmente, se presta mayor atención a la evaluación de la idoneidad y de la conveniencia e información a los clientes recogidos en el artículo 25²¹.

Por su lado, con la nueva Ley de los Mercados de Valores se simplifica y flexibiliza algunos trámites. Asimismo, introduce novedades en materia de OPAS, de criptoactivos (determina el marco normativo y sanciones aplicables), también se crea y prevé un régimen específico para las sociedades cotizadas con propósito de adquisición o SPAC. Respecto de las empresas de servicios de inversión, se incrementa la protección del inversor, introduciendo novedades en materia de normas de conducta y se cree un régimen de empresa de asesoramiento financiero nacional, entre otras novedades²². Dichas novedades pasan a desarrollarse en el RD 813/2023, de 8 de noviembre sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión. Por ejemplo, establece las normas de conducta aplicables a las empresas que prestan servicios de inversión (artículos 112 a 119).

II. PRODUCTOS FINANCIEROS COMPLEJOS MÁS LITIGIOSOS EN LA PRÁCTICA

Antes de entrar a analizar los diferentes productos financieros complejos más litigiosos, es necesario aclarar qué se entiende por instrumentos financieros complejos. A tal objeto, debemos acudir a la clasificación de los instrumentos financieros en complejos y no complejos contenida en el actual artículo 208.3 de la Ley 6/2023 (antiguo artículo 217.1 y 3 TRLMV y ex artículo 79 bis 8.a) de la Ley 24/2007 del Mercado de Valores y artículo 19 de la Directiva MiFID). Según el citado precepto, tendrán la consideración de instrumentos financieros complejos : “*a) Los valores que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den lugar a su liquidación en efectivo,*

²¹ ÁLVAREZ ALBA, J. MiFID II: Incorporación en las entidades financieras, *Centro de Estudios Financieros*, 2018, CT 10, págs.14-16. De tal forma que se exige a las empresas que prestan servicios de inversión recabar una mayor información sobre la situación financiera del cliente, en su caso, evaluar su solvencia o capacidad económica frente a posibles pérdidas), tener en cuenta la tolerancia del cliente sobre el riesgo de su inversión y evaluar la conveniencia del producto mediante el análisis de los conocimientos y la experiencia del cliente en el ámbito financiero.

²² GARRIGUES. Las claves de la nueva Ley de Mercados de Valores, Mercantil – Mercado de valores, comentario marzo 2023, fecha consulta: 13 de noviembre de 2023.
https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/las_claves_de_la_nueva_ley_de_mercados_de_valores.pdf

determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas. b) Los siguientes instrumentos financieros: contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), contratos a plazo, instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito, contratos financieros por diferencias, derechos de emisión consistentes en unidades reconocidas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con instrumentos financieros, divisas, variables financieras, materias primas o derechos de emisión, y los demás instrumentos que así se establezcan reglamentariamente. c) Los bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario representativos de tales valores, que a su vez sean pasivos admisibles para la recapitalización interna de acuerdo con lo establecido en la Sección 4.^a del Capítulo VI de la Ley 11/2015, de 18 de junio”.

Según la CNMV, los productos complejos se diferencian de los no complejos en que los primeros “pueden suponer **mayor riesgo** para el inversor, suelen tener **menor liquidez** (en ocasiones no es posible conocer su valor en un momento determinado) y, en definitiva, **es más difícil entender tanto sus características como el riesgo que llevan asociado**”. Por ejemplo, se considera como complejos a: “Derivados, futuros, opciones, swaps, warrants, turbowarrants, contratos por diferencias (CFD), fondos de inversión libre (hedge funds), fondos de fondos de inversión libre (fondos de hedge funds), bonos, notas, depósitos o cualquier producto estructurado que incluya derivados o apalancamiento, etc.”²³. Sin embargo, se trata de una lista meramente ejemplificativa y no exhaustiva.

Sentado lo anterior, el estudio jurisprudencial que se ha llevado a cabo, sentencias de 2014 a 2023, me ha permitido listar los productos complejos objeto de mayor litigiosidad y que, a continuación, pasamos a analizar.

²³CNMV, Productos no complejos y complejos, fecha de consulta: 13 de noviembre de 2023.
<https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Complejos-No-Complejos.aspx>

A. Participaciones Preferentes

1. Naturaleza

Las participaciones preferentes (en adelante, PPR), al igual que los otros productos financieros objeto de mi estudio jurisprudencial, fueron comercializados en masa por las entidades financieras entre sus clientes minoristas. La entidad con mayores emisiones de PPR fue Bankia²⁴, pero también las comercializaron el Banco Santander, BBVA o Caja Laboral Popular.

La CNMV denomina participaciones preferentes a aquellos “*valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Se trata de un instrumento complejo y de riesgo que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital*”²⁵.

El Banco de España “*las define como un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor*”²⁶.

Por su parte, la jurisprudencia del Tribunal Supremo se pronunció en varias ocasiones sobre el concepto de ese producto y, concretamente, en la Sentencia núm. 458/2014 de 8 septiembre (RJ 2014\4946), las define como “*valores atípicos de carácter perpetuo, que contablemente forman parte de los recursos propios de la sociedad que los emite, pero no otorgan derechos políticos al inversor y sí una retribución fija, condicionada a la obtención de beneficios. Esta remuneración se asemeja, de un lado, a la renta fija porque está predeterminada y no es acumulativa, y de otro a la renta variable en la medida en que depende de la obtención de suficientes beneficios*”²⁷.

²⁴ “*En julio de 2009 colocó nada menos que 3.000 millones de euros en preferentes*”: GOMÁ LANZÓN, F. La supuesta complejidad de los llamados productos financieros complejos y la claridad como derecho del consumidor. *Grandes Tratados. Préstamo responsable y ficheros de solvencia*. BIB 2014\3055, Editorial Aranzadi, S.A.U., agosto de 2014. Pág. 9.

²⁵ CNMV. *Participaciones preferentes*, fichas del inversor, oficina del inversor, marzo de 2009.

https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/fichas_preferentes.pdf

²⁶ Vid. SAP de Córdoba núm. 38/2014 de 4 febrero (AC\2014\517), fundamento jurídico tercero.

²⁷ Vid. STS núm. 489/2015 de 16 de septiembre (RJ2015\5013); núm. 102/2016, de 25 de febrero (RJ2016\1514), entre otras.

Las PPR estaban reguladas en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de coeficientes de Inversión, Recursos propios y obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros (derogada por la Ley 10/2014, de 26 de junio). No son más que recursos propios de las entidades de crédito y *“cumplen una función de financiación de la entidad y computan como recursos propios, por lo que el dinero que se invierte en ellas no constituye un pasivo en el balance de la entidad. El valor nominal de la participación preferente no es una deuda del emisor, por lo que el titular de la misma no tiene un derecho de crédito frente a la entidad, no pudiendo exigir el pago”*²⁸.

De lo anterior, podemos afirmar que las PPR son productos complejos y con un alto nivel de riesgo, al tratarse de un producto híbrido, entre un bono y una acción. Tienen menor liquidez y ante una situación de concurso de acreedores, los tenedores de PPR tendrán prioridad delante de los accionistas²⁹. Por ende, están sujetas a la normativa MiFID³⁰, y con anterioridad a su entrada en vigor, a lo establecido en el artículo 79 LMV y al RD 629/1993.

2. Características:

Como características fundamentales, podemos enumerar las siguientes³¹:

- No otorgan derechos políticos al inversor.
- La retribución al inversor queda condicionada a la obtención de beneficios por parte de la entidad emisora.
- Falta de liquidez, pues, en caso de futura venta, no está garantizada su liquidez inmediata, ya que cotizan en mercado secundario.
- Tienen carácter perpetuo.

²⁸ Vid. STS (Sala de lo Civil, Sección 1a) núm. 102/2016 de 25 febrero (RJ\2016\1514), fundamento jurídico tercero; SAP de A Coruña núm. 49/2014 de 26 de febrero (AC\2014\527).

²⁹ La Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, se refiere a ellas como *“instrumento de capital híbrido al que se ha de aplicar el mismo tratamiento contable y financiero que reciben los recursos propios de la entidad de crédito emisora”*.

³⁰ Las participaciones preferentes están comprendidas dentro del ámbito de aplicación de LMV (artículo 2.1 LMV 6/2023)

³¹ En esta misma línea, véase CNMV, *El mercado de valores y los productos de inversión*, manual para universitarios. fecha de consulta: 13 de noviembre de 2023

<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ManualUniversitarios.pdf>;

GOMÁ LANZÓN, F. La supuesta complejidad de los llamados productos financieros complejos y la claridad como derecho del consumidor, *Grandes Tratados. Préstamo responsable y ficheros de solvencia*. BIB 2014\3055, agosto de 2014. pág. 5; SAP de Madrid núm. 278/2014 de 10 septiembre (JUR\2014\288951).

- En caso de concurso, los inversores cobrarán después de los acreedores privilegiados, comunes y subordinados, pero antes de los accionistas.
- No están protegidos por el Fondo de Garantía de Depósito.

3. Riesgos

Este tipo de producto está destinado obviamente a inversores expertos no a clientes minoristas debido a su complejidad y difícil entendimiento. Los riesgos que comportan son numerosos, podemos citar, entre otros³²:

- El riesgo de la no percepción de las remuneraciones, puesto no están garantizadas; todo dependerá de si la entidad emisora genera beneficios distribuibles y tampoco se podrán reclamar los intereses no percibidos.
- El riesgo de prelación, ya que, como hemos visto en el apartado anterior, en caso de concurso de acreedores los tenedores de PPR cobrarán los últimos.
- El riesgo de absorción de pérdidas; ya más arriba hemos mencionado que los PPR son de recursos propios de la entidad y como tales pueden ser utilizadas por la emisora para absorber pérdidas.
- El riesgo de liquidez, pues, al cotizar en el mercado secundario AIAF³³, no está garantizado que se puedan vender inmediatamente.
- El riesgo de pérdida de la inversión. En caso de insolvencia de la entidad emisora el inversor pierde el capital.

B. Permutas Financieras o Swaps

1. Naturaleza

Las permutas financieras, conocidas como Swaps, han sido uno de los productos más comercializados por las entidades financieras y con un alto nivel de litigiosidad en los tribunales. Los bancos empezaron a comercializar este producto desde finales de 2006

³²BARANDA MATAMOROS, E. Las participaciones preferentes. Fecha de consulta: 14 de noviembre de 2023.

<https://www.peritoeconomista.es/publicaciones/las-participaciones-preferentes/>

³³ Mercado de Renta Fija

hasta mediados de 2008³⁴, justamente aprovechando que los tipos de interés estaban en sus máximos para así ofertarlo. En la mayoría de los casos, las entidades financieras las comercializaban como un seguro frente a las fluctuaciones de los tipos de interés. Bankinter fue uno de los bancos que colocó en masa Swaps entre sus clientes. Al igual que las PPR están sujetas a la normativa MIFID y, por consiguiente, a la LMV y sus normas de desarrollo³⁵, lo que conlleva la obligación de brindar a los inversores toda la información posible, desde la precontractual y la contractual hasta la postcontractual³⁶.

Las permutas financieras se consideran, en general, como “*un contrato aleatorio por el que las partes acuerdan intercambiar en fechas futuras unos flujos monetarios que quedarán determinados por su relación con un índice variable –al menos, para una de las partes*”³⁷. El Banco de España lo define como un contrato atípico en virtud del cual “*un cliente y la entidad de crédito intercambian pagos de interés durante un período establecido y en una determinada moneda sobre un importe nominal*”³⁸. En opinión del Tribunal Supremo se trata de un “*contrato con un elevado componente de aleatoriedad, los beneficios de una parte en el contrato de swap constituían el reflejo inverso de las pérdidas de la otra parte*”³⁹.

Son también conocidas como instrumentos financieros derivados porque su precio deriva o depende del valor de otro activo subyacente, el cual, puede ser de diferente naturaleza (bono, divisa, riesgo crediticio, etc.)⁴⁰.

³⁴GOMÁ LANZON, F. La supuesta complejidad de los llamados productos financieros complejos y la claridad como derecho del consumidor. *Grandes Tratados. Préstamo responsable y ficheros de solvencia*. BIB 2014\3055, agosto de 2014. Pág.11.

³⁵ Los Swaps están comprendido dentro del ámbito de aplicación de LMV (artículo 2.1.d LMV 6/2023)

³⁶ BAZ BARRIOS, S. La Problemática de los swaps o contratos de permuta financiera, *Revista CESCO de Derecho de Consumo* No 8/2013. Págs. 420-445.

³⁷RODRÍGUEZ-ROSADO, B. Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap, *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil* núm.4/2018. Pág.2.

³⁸RODENAS CORTES, P. Contratos de permuta financiera de tipos de interés: los contratos bancarios denominados swap y los errores invalidantes para determinar su nulidad. *Anuario de la Facultad de Derecho*, ISSN 0213-988-X, vol. XXX, 2012-2013. Pág.401.

³⁹ Vid. STS núm.509/2016, de 20 de julio de 2016 (RJ 2016/3429), fundamento jurídico cuarto, punto 8; STS núm. 651/2015 de 20 noviembre (RJ 2015/5629); STS núm. 356/2023 de 8 marzo, (RJ 2023/151922).

⁴⁰ “*Porque precisamente son concebidos para dar cobertura a determinados riesgos que son asumidos por el otro contratante a cambio de que, o bien el primero asuma los riesgos del segundo, o bien exista otra contraprestación a cambio*”. El riesgo aquí sería las oscilaciones del tipo de interés (Euribor). GÁLVEZ PASCUAL, J. La protección de consumidores y usuarios en la contratación de permuta financiera o swap. *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil* núm. 9/2013. BIB\2012\3323. Pág. 6.

En la práctica financiera existen varios tipos de Swaps. No obstante, en el estudio jurisprudencial que se ha llevado a cabo, el tipo más controvertido en los tribunales españoles es el llamado SWAP de tipo de interés (IRS por sus siglas inglesas: interest rate swap), cuyo funcionamiento se puede resumir de la siguiente manera: *“Una de las partes se obliga a pagar a la otra, en las fechas acordadas y durante el plazo de duración previsto en el contrato, la cantidad resultante de aplicar sobre una cuantía nominal de dinero un tipo de interés fijo, mientras que la otra se obliga a pagar, en las mismas fechas y durante el mismo plazo, la cantidad que resulte de aplicar al mismo capital un tipo de interés variable. Dada la reciprocidad y simultaneidad de dichas obligaciones de pago, su cumplimiento se produce una vez operada la resultante compensación, de forma que sólo una de las partes deberá llevar a cabo efectivamente el correspondiente desembolso. Lógicamente, dado que la obligación de una parte está determinada de antemano por la propia fijación del tipo de interés, mientras que la otra es la que puede variar en función del tipo de interés aplicable, la obligación de pago en uno u otro sentido dependerá de que en cada caso el tipo de interés variable aplicable (por ejemplo, el Euribor), sea superior o inferior al tipo de interés fijo determinado para la otra parte”*⁴¹.

Por tanto, el SWAP de interés no es más que un acuerdo entre las partes, en el que cada una de ellas se obliga a realizar pagos periódicos a la otra, en las fechas acordadas y por un tiempo determinado.

Dado el importante nivel de litigiosidad que ha generado en nuestros tribunales y la complejidad, tanto de su estructura como de su funcionamiento, es un contrato de alto riesgo destinado a expertos, profesionales con conocimientos específicos en la materia y claramente no apto para inversores minoristas.

⁴¹RODRÍGUEZ-ROSADO, B; Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap, *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil* num.4/2018, pág.2; En la misma línea, BAZ BARRIOS, S. La problemática de los swaps o contratos de permuta financiera, *Revista CESCO de Derecho de Consumo* No 8/2013.Pág. 425.

2. Características:

En palabras de ROMERO FERNÁNDEZ ⁴², las características fundamentales de un contrato de permuta financiera genérico son las siguientes:

1. *“El importe notional o principal teórico es constante.*
2. *No existe intercambio de este principal teórico que solo sirve para calcular los inte-reses a pagar.*
3. *Pagos periódicos por intereses según diferentes bases de referencia (fijo contra variable, o variable contra variable) que se liquidan al vencimiento (el tipo de interés variable se fija normalmente al principio del período en que se aplica y se paga al final del período).*
4. *Ambos flujos están denominados en la misma moneda.*
5. *Son contratos no negociados en mercados organizados, es decir son contratos OTC lo que les da una gran flexibilidad en plazos e importes.*
6. *No requieren ningún desembolso inicial.”*

El swap de tipos de interés tiene como particularidad su carácter aleatorio y algunas sentencias lo califican de producto especulativo, y gran parte de la doctrina jurisprudencial lo considera *intuitu personae*⁴³.

3. Riesgos

Dada la complejidad de las permutas financieras los riesgos asociados difieren de un tipo de producto a otro, pero los más comunes son:

- El principal riesgo reside en la imposibilidad de predecir la evolución de los tipos de interés, del Euríbor en muchos casos. Esto implica que, si el tipo de interés sube, la entidad bancaria tiene que abonar al cliente tales liquidaciones, pero si el

⁴² ROMERO FERNÁNDEZ, JOSÉ E. *Valoración de permutas financieras de intereses (IRS)*:

https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/cf/05_11.pdf.

En el mismo sentido, vid. ROQUETA, A. Swap o permuta financiera. fecha de consulta: 16 de noviembre de 2023

<https://www.economistjurist.es/articulos-juridicos-destacados/%C2%93swaps%C2%94-o-permuta-financiera/>

⁴³ Vid. JPI de Madrid Sentencia núm. 37/2020 de 12 febrero (JUR /2020/88147), fundamento jurídico Segundo.

interés baja, es el cliente el que tiene que abonar las liquidaciones negativas al banco.

- Otro riesgo viene derivado del coste de la cancelación anticipada del producto, que, en la práctica, solía representar un elevado importe.
- Alto riesgo de insolvencia, esto significa que en caso de incumplimiento de pago de una de las partes se puede incurrir en pérdidas.

C. Depósitos Estructurados

1. Naturaleza

En cuanto a la naturaleza de los depósitos estructurados, el Tribunal Supremo señaló, en su sentencia núm. 102/2016, de 25 de febrero (RJ\2016\1514), que: *“son depósitos bancarios, en tanto que a su vencimiento el cliente-depositante recuperará el capital invertido, en los cuales la rentabilidad está vinculada a la evolución de uno o varios índices bursátiles, de la cotización de un grupo de acciones, o cualquier otro. El capital está garantizado, pero lo que varía es la rentabilidad del producto, que dependerá de la fluctuación del producto subyacente. Así mismo, al tratarse de depósitos a plazo, resultan relevantes las condiciones en que se puede recuperar la inversión, si existe la posibilidad de cancelarlos anticipadamente y, de ser así, cuál sería el coste de dicha cancelación”*.

Concretamente, se trata de un depósito a plazo determinado en el cual su rendimiento está vinculado a la evolución de uno o varios índices bursátiles. Por tanto, son productos híbridos. Tienen dos componentes, uno, que funciona como un depósito normal y, otro, cuya rentabilidad depende de uno o varios subyacentes que suelen ser de renta fija, y esto, es lo que le convierte en instrumento de alto riesgo⁴⁴.

2. Características

En general, tienen un periodo de inversión de medio a largo plazo. Son productos cuyo capital no está garantizado al 100%, pudiendo llevar a la pérdida de parte del principal

⁴⁴ SACRISTÁN & RIVAS ABOGADOS. La comercialización de depósitos estructurados, 20 de abril de 2017, fecha de consulta: el 10 de diciembre de 2023. <https://www.sacristan-rivas.es/depositos-estructurados/>

invertido. Tienen menos liquidez que los depósitos normales y su rentabilidad no está asegurada, ya que dependen de la evolución de uno o varios índices bursátiles o de cualquier otro activo. No obstante, en caso de insolvencia de la entidad bancaria, los fondos sí están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos.

3. Riesgos.

En estos tipos de depósitos, los clientes asumen un mayor riesgo que en un depósito bancario normal; lo que puede generar pérdida parcial del principal invertido y no obtención de beneficios. La mayoría de los depósitos estructurados no admiten la cancelación anticipada, pero en el caso de estar prevista conllevan un gasto mayor a modo de penalización.

D. Bonos necesariamente convertibles

1. Naturaleza

En la práctica, existen varios tipos de bonos convertibles, pero los más reclamados en vía judicial fueron los convertibles en acciones. Son instrumentos financieros canjeables en un plazo determinado; normalmente, suele ser por una acción, pero también puede resultar canjeable por otro bono.

Ya el Tribunal Supremo en varias sentencias los define como⁴⁵ *“activos de inversión que se convierten en acciones automáticamente en una fecha determinada y, por tanto, el poseedor de estos bonos no tiene la opción, sino la seguridad, de que recibirá acciones en la fecha de intercambio. A su vencimiento, el inversor recibe un número prefijado de acciones, con el valor que tienen en esa fecha, por lo que no tiene la protección contra bajadas del precio de la acción que ofrecen los convertibles tradicionales. Los bonos necesariamente convertibles ofrecen al inversor sólo una parte de la futura subida potencial de la acción a cambio de un cupón prefijado, y exponen al inversor a parte o a toda la bajada de la acción. Por ello, estos instrumentos están más cercanos al capital que a la deuda del emisor; y suelen tener carácter subordinado”*.

⁴⁵ Vid. STS núm.152/2021 de 16 de marzo, (RJ \2021\1272); STS núm.337/2020, de 22 de junio; 357/2020, de 24 de junio y núm.411/2016, de 17 de junio, entre otras.

Son considerados como productos complejos y de alto riesgo. Complejos, porque exigen tener unos conocimientos específicos en este tipo de producto de inversión, y de alto riesgo debido a que dependen directamente de la solvencia y evolución de la entidad emisora⁴⁶. Varias entidades bancarias han emitido estos tipos de instrumentos para poder capitalizarse, tales como, el Banco Popular, el Banco Espirito Santo y el Banco Santander, entre otras, sin informar debidamente a sus clientes sobre sus características y riesgos.

2. Características

- Son canjeables por una acción u otro bono de la entidad emisora.
- El inversor no está protegido por la bajada del precio de la acción.
- El plazo de vencimiento es menor, generalmente entre 3 a 5 años.
- Al inicio otorgaban un interés fijo, mientras duraba el bono, pero después, cuando el inversor se convertía en accionista del banco, la aportación adquiría las características de una inversión de renta variable⁴⁷.
- Las acciones que recibía el inversor cotizaban en el mercado secundario.

3. Riesgos

Los inversores al invertir en bonos necesariamente convertibles asumen un nivel alto de riesgo que puede derivar en:

- Riesgos de pérdida total o parcial del capital invertido ligado a las fluctuaciones de la cotización de las acciones.
- Riesgos de impago de la entidad emisora.
- Riesgo de volatilidad a corto plazo.
- El riesgo de depreciación del valor de las acciones de la entidad emisora en el momento del canje.

⁴⁶ NAVA & CUSI ABOGADOS. Bonos convertibles, fecha de consulta: el 10 de diciembre de 2023 <https://www.navascusi.com/derecho-bancario-y-financiero/bonos-convertibles/>

⁴⁷ Vid. STS núm.152/2021 de 16 de marzo, (RJ \2021\1272).

E. Obligaciones subordinadas u obligaciones de deuda subordinada

1. Naturaleza

Con anterioridad a la entrada en vigor de la LMV 24/1988, su regulación estaba recogida en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y obligaciones de información de los Intermediarios Financieros, y en el RD 1370/1985. Tras la promulgación de la LMV, las obligaciones subordinadas quedaban sujetas a lo previsto en los artículos 79 de la LMV 24/1988 y en el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y de registros obligatorios. Con la transposición de la Directiva MIFID pasaron a regularse en la LMV 47/2007 y en el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión. Hoy están sujetas a lo establecido en la Ley 6/2023, de 17 de marzo, de los mercados de valores y servicios de inversión y sus normas de desarrollo. Según el periodo de suscripción estarán sujetas a una u otra regulación⁴⁸.

En opinión del Tribunal Supremo⁴⁹, *“se conoce como deuda subordinada a unos títulos valores de renta fija con rendimiento explícito, emitidos normalmente por entidades de crédito, que ofrecen una rentabilidad mayor que otros activos de deuda. Sin embargo, esta mayor rentabilidad se logra a cambio de perder capacidad de cobro en caso de insolvencia o de extinción y posterior liquidación de la sociedad, ya que está subordinado el pago en orden de prelación en relación con los acreedores ordinarios”*. Son por tanto productos de renta fija con elevada rentabilidad a largo plazo, aunque con un alto nivel de riesgo y una baja liquidez⁵⁰.

Los principales bancos que propusieron este tipo de producto entre sus clientes fueron Bankia, Banco CEIIS, Banco Popular, Catalunya Bank, Eroski y Caixa Galicia. Las vendían como un producto seguro con una elevada rentabilidad y con vencimiento de 10

⁴⁸ Precisión en cuanto al momento de su entrada en vigor: la disposición final 15ª prevé distintos plazos. Primero, dicha Ley entró en vigor el 7 de abril de 2023. Segundo, respecto de lo establecido en el artículo 63 entró en vigor el 18 de octubre de 2023; Tercero, lo previsto en los artículos 307 y 323 entrarán en vigor cuando lo haga el Reglamento Europea relativo a las criptoactivos. Cuarto, *“Hasta que se dicten las normas reglamentarias de desarrollo de la presente ley, se mantendrán en vigor las normas vigentes sobre los mercados de valores y los servicios de inversión, en tanto no se opongan a lo establecido en esta ley”*.

⁴⁹ Vid. STS núm.102/2016, de 25 de febrero (RJ/2016/1514); STS núm.584/2016, de 30 de septiembre (RJ/2016/4846).

⁵⁰ DE LA FUENTE NUÑEZ DE CASTRO, M. S. Comercialización de productos financieros complejos: Responsabilidad por omisión de los deberes conductuales derivados de la buena fe. *Revista Internacional de Doctrina y Jurisprudencia*. Volumen 26, de diciembre de 2021. Pág. 85.

años o menos; sin embargo, omitieron explicar exactamente cuáles eran sus riesgos que difícilmente un cliente sin conocimientos en finanzas puede entender.

2. Características

Los rasgos más característicos de las obligaciones subordinadas son los siguientes:

“a) A efectos de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes, siempre que el plazo original de dichas financiaciones no sea inferior a 5 años y el plazo remanente hasta su vencimiento no sea inferior a 1 año;

b) No podrán contener cláusulas de rescate, reembolso o amortización anticipada ejecutables a voluntad del deudor;

c) Se permite su convertibilidad en acciones o participaciones de la entidad emisora, cuando ello sea posible, y pueden ser adquiridas por la misma al objeto de la citada conversión.

d) El pago de los intereses se suspenderá en el supuesto de que la entidad de crédito haya presentado pérdidas en el semestre natural anterior”⁵¹.

e) Tienen fecha de vencimiento no superior a 5 años, aunque pueden ser de naturaleza perpetua.

f) Es un producto híbrido, computan como recursos propios de la entidad emisora y como deuda.

g) No están garantizadas por el Fondo de Garantía de Depósitos ni tampoco está asegurada su rentabilidad.

h) No conceden derechos políticos a los suscriptores.

3. Riesgos

Los riesgos más comunes son:

- Riesgo de iliquidez, en caso de querer deshacerse de ellas es muy difícil encontrar compradores ya que cotizan en el mercado secundario.
- Riesgo en la prelación de crédito, en caso de concurso de acreedores, los tenedores cobrarán detrás de los acreedores comunes. Esto implica el riesgo de perder todo o parte de la inversión.

⁵¹ Vid. SAP de Barcelona núm. 546/2016 de 23 noviembre (JUR\2017\157437); SAP de Ourense núm.44/2015 de 10 de febrero (AC 2015\385).

- En caso de necesidad del inversor, no está garantizada la devolución del capital invertido.

F. Aportaciones financieras subordinadas (FAGOR, EROSKI)

1. Naturaleza

Las Aportaciones Financieras Subordinadas (en adelante, AFS) no son más que títulos de deudas perpetuas emitidos por empresas cooperativas para obtener financiación y al mismo tiempo ampliar su capital. Son emitidas no por entidades financieras sino por cooperativas, en este caso por EROSKI y FAGOR (ambas integradas en la cooperativa Mondragón). Como la Ley no les permitía emitir acciones encargaron a distintos bancos su comercialización entre sus clientes. En total, existen cerca de 40.000 ahorradores afectados, principalmente por las emisiones de 2002, 2003, 2004 y 2007⁵².

Al igual que los otros productos que se analizan en este apartado, son calificados como productos híbridos, tóxicos, de alto riesgo y extremadamente complejos. La CNMV las define como “*valores que no suponen participaciones de capital, que no implican derecho a voto, con un carácter perpetuo y una rentabilidad no garantizada*”⁵³.

2. Características

Las AFS se caracterizan por:

- Ser una deuda perpetua, aunque la empresa emisora puede amortizarlas transcurridos cierto plazo.
- No tienen fecha de vencimiento.
- Cotizan en el mercado secundario muy poco líquido, AIAF, lo que implica que no está garantizada su posterior venta.
- La rentabilidad de este instrumento no está condicionada a la obtención de beneficios de la empresa emisora.

⁵²YVANCOSABOGADOS. Aportaciones financieras subordinadas Eroski y Fagor, fecha de consulta: el 10 de diciembre de 2023.

<https://www.yvancosabogados.com/blog/demandas-financieras/aportaciones-financieras-subordinadas-de-eroski-y-fagor/>

⁵³ Véase SAP de Guipúzcoa núm. 316/2014 de 19 diciembre (AC 2014\2332).

3. Riesgos

Dado su alto nivel de riesgo, sólo son aptos para inversores profesionales cualificados y no para perfil cooperativista ni de cliente minorista. Como riesgos podemos citar:

- Riesgo de pérdida parcial o total del principal.
- Riesgo de rentabilidad, esto es que la remuneración no está garantizada.
- En caso de concurso de acreedores, los ahorros invertidos no están garantizados por el Fondo de Garantía de Depósitos.

G. Valores Santander

1. Naturaleza

Al igual que las participaciones preferentes y los swaps, los valores Santander fueron unos de los productos con mayores reclamaciones judiciales no sólo en la vía civil sino también en la penal por estafa. En 2017, la CNMV impuso al Banco Santander una multa de cerca de 17 millones de euros como consecuencia de la mala praxis en la comercialización de esos valores.

Se consideran como productos financieros complejos y/o de riesgos, comercializados mayoritariamente entre clientes minoristas del Banco Santander sin conocimientos o experiencia en finanzas y que vieron sus inversiones canjearse en acciones sufriendo por ello grandes pérdidas. Nada más que en 2014 ya estábamos hablando de unos 129.000 inversores afectados por este producto.

Los valores Santander se emitieron por "*Santander Emisora 150, S.A.U.*", Unipersonal, íntegramente participada por Banco Santander, S.A., sociedad cuyo único objeto era la emisión de instrumentos financieros con la garantía de Banco Santander, constituida el 6 de septiembre de 2007, [.....] la emisión de "Valores Santander" por importe total de 7.000.000.000 €, dividido en un millón cuatrocientos mil valores, de una única serie y clase, con cinco mil euros de valor nominal unitario y que se emiten a la par (esto es, por su valor nominal), se hacía con garantía del propio "Banco Santander", en el marco de una OPA (oferta pública de adquisición) sobre la totalidad de las acciones ordinarias de

"ABN Amro Holding NV" formulada por un Consorcio formado por "Banco Santander", "Royal Bank of Scotland" y "Fortis" ⁵⁴.

2. Características

Los valores Santander tenían diferentes características en función de si el Consorcio llegaba o no a adquirir ABN Amro mediante la OPA, estando ligados al resultado de la operación en cuestión:

"Los "Valores Santander " se convertirían primero en obligaciones, devengando un interés anual de 7,30 % el primer año, y el Euribor más 2,75 % los años sucesivos, pagadero trimestralmente, hasta su necesaria conversión en acciones del Banco el 4 de octubre de 2012. Con anterioridad a esa fecha el inversor podía voluntariamente efectuar el canje los días 4 de octubre de 2008, 2009, 2010 y 2011, a un valor de conversión determinado desde el inicio, en un 116 % de su cotización cuando se emitiesen las obligaciones convertibles, es decir, por encima de su cotización en aquel momento. Mientras tanto, se trataba de valores subordinados frente al resto de obligaciones del emisor, incluidas la deuda subordinada y las participaciones preferentes" ⁵⁵.

Es decir:

- El capital como la remuneración de los valores no estaban garantizados.
- Son valores subordinados, los tenedores de esos valores se situaban detrás de los acreedores comunes y los accionistas.
- El canje de las obligaciones por acciones.

3. Riesgos

Tras lo expuesto, resulta meritorio que se trataban de productos financieros manifiestamente no aptos para inversores minoristas y de difícil entendimiento para inversores no profesionales. El principal riesgo era la pérdida de la inversión, ya que, al vencimiento del plazo, generalmente de 5 años, los inversores no recuperaban su inversión, sino que recibían en contraparte acciones del Banco Santander. Otro riesgo que

⁵⁴ Vid. SAP de León núm. 119/2017 de 3 mayo. (JUR 2017\145555); SAP de Cantabria núm.92/2017 de 10 de febrero (AC\2017\1363); SAP de Madrid núm.161/2017 de 4 de abril (JUR\2017\164164).

⁵⁵ Véase SAP de Barcelona núm.14/2020 de 21 enero (JUR\2020\54390).

podemos citar es la bajada del valor de las acciones, pudiendo llegar a un 16% del valor del capital invertido.

III. LAS ACCIONES EJERCITADAS ANTE LOS TRIBUNALES.

Antes de entrar a analizar las acciones judiciales más comunes, debemos hacer mención, de forma breve, a algunos de los aspectos procesales más habituales en relación con los procedimientos sobre estos productos financieros complejos.

En general, estamos ante procedimientos ordinarios, cuya jurisdicción es la civil, ya que lo que se discute en los pleitos es la validez del contrato suscrito o la validez del consentimiento para la adquisición de los productos financieros, así como la indemnización por los daños y perjuicios sufridos.

En cuanto a la competencia, en la primera instancia, será la del juzgado de primera instancia o instrucción y de primera instancia, según los casos; en segunda instancia, la competencia corresponde a la Audiencia provincial y en última instancia al Tribunal Supremo.

En materia de carga de la prueba, artículo 217 de la LEC, se entiende que corresponde a la entidad de inversión probar que ha cumplido con sus deberes de información, es decir, le compete “*probar la suficiencia y claridad de la información, y que ha cumplido con los deberes de información necesarios según la legislación vigente (...), y ello por ser esta quien tiene la obligación legal de informar y por no poderse imponer al cliente inversor la carga de probar un hecho negativo, la no información*”⁵⁶.

Dicho lo anterior, pasamos a analizar las acciones judiciales más comunes planteadas por los clientes afectados por productos financieros complejos. También se analizarán los argumentos aportados por la defensa de las entidades financieras:

⁵⁶ Vid. SAP de Lleida núm. 386/2020 de 5 junio (JUR\2020\206509).

A. Acciones ejercitadas por los clientes:

Las acciones ejercitadas por los clientes suelen dividirse en dos: Una, principal, la más común, que se basa en la nulidad o anulabilidad del contrato suscrito por error vicio en el consentimiento, y otra u otras subsidiarias y accesorias, tales como, la indemnización de daños y perjuicios, la acción de resolución del contrato y rara veces, la acción de enriquecimiento injusto.

1. Acción principal

- a) Acción de nulidad relativa o anulabilidad por error en el consentimiento del artículo 1266 del CC, en relación con el artículo 1265 y los artículos 1300 y ss. del mismo cuerpo legal.

Los afectados por productos financieros complejos suelen fundamentar principalmente sus demandas en el error en el consentimiento para solicitar la nulidad de los contratos celebrados, con apoyo en los artículos 1266 y 1265 del CC, y fundamentado en el incumplimiento del deber de información recogido en la normativa del mercado de valores.

De conformidad con lo establecido en el artículo 1254 del CC, el contrato es el acuerdo entre dos o más personas por el que se comprometen a dar alguna cosa o prestar algún servicio. Por su parte, el artículo 1261 del CC dispone que no hay contrato si no concurren los elementos esenciales para su validez: el consentimiento de los contratantes; el objeto cierto que sea materia del contrato y la causa de la obligación que se establezca. Centrándonos en el consentimiento, éste se configura como uno de los elementos esenciales del contrato sin el cual no existe contrato (artículo 1261 del CC). A su vez, el artículo 1262 del CC establece que el consentimiento se manifiesta por el concurso de la oferta y de la aceptación. Por consiguiente, para que ese consentimiento sea válido debe ser libre y exento de vicios, tanto es así que el artículo 1265 del CC dispone que “*será nulo el consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo*”, de tal manera que la concurrencia de alguna de estas circunstancias puede dar lugar a la nulidad o anulabilidad del contrato celebrado.

En la materia que nos ocupa, el error en el consentimiento es la principal causa de nulidad de los contratos de productos financieros complejos. Tanto es así que el Tribunal Supremo *“ha declarado la nulidad del contrato por concurrencia de error vicio del consentimiento cuando el mismo ha sido causado por el incumplimiento por la empresa de servicios de inversión del deber de información al cliente que le impone la normativa sectorial”*⁵⁷.

Sobre el error vicio, el Tribunal Supremo ya ha sentado jurisprudencia al efecto que conviene traer a colación. Entiende que hay error *“cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada o errónea”*⁵⁸. Entonces podemos definir el error como una falsa representación de la realidad que afecta a los presupuestos del contrato.

No obstante, para poder hablar de error *“es necesario que la representación equivocada merezca esa consideración, lo que exige que la equivocación se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias”*⁵⁹.

Así pues, para que el error invalide el consentimiento, el artículo 1266 del CC exige que este *“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”*. En la materia que nos ocupa, la alegación del error recae sobre el objeto del contrato, refiriéndose a los riesgos inherentes a la contratación de los productos financieros complejos.

Por otro lado, la jurisprudencia exige además que el error sea esencial y excusable. *“Esencial en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones, respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato, que hubieran sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa;(…) y “excusable, esto es, no imputable a quien lo*

⁵⁷ Vid. STS núm. 26/2016 de 4 febrero (RJ\2016\224).

⁵⁸ Vid. STS núm.769/2014 de 12 de enero (RJ 2015/608), con cita de la STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781).

⁵⁹Vid. STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781).

*sufre*⁶⁰. Esto implica, para nuestro caso, por una parte, que el error debe recaer sobre las circunstancias que hubiera motivado la celebración del contrato, y de otro lado, no ser imputable a quien lo sufre. En este sentido, el Tribunal Supremo, en la Sentencia núm.769/2014 de 12 de enero (RJ 2015\608) precisa que, ante la alegación de error, se niega protección *“a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que ignoraba al contratar”*. Esa diligencia ha de apreciarse valorando el conjunto de las circunstancias que concurran en el caso. Cada contratante 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. De modo que se exige mayor diligencia a los profesionales o expertos que a las personas inexpertas.

Dicho lo anterior, el Tribunal Supremo defiende que la complejidad de los productos financieros propicia una asimetría de la información en su contratación que impone a las entidades financieras *“el deber de suministrar al cliente una información comprensible y adecuada de las características del producto y los concretos riesgos que les puede comportar su contratación”*⁶¹.

Por tanto, las entidades financieras deben ofrecer a sus clientes una información completa, suficiente y comprensible tanto de las características como de los riesgos asociados a los instrumentos contratados, pero ¿cuál es el alcance de ese deber de información?

Ese deber de información se configura como una obligación activa por parte de las entidades financieras y no de la mera puesta a disposición de una documentación contractual⁶². Requiere una actividad de la entidad para explicar adecuadamente a sus clientes las características y los riesgos del producto contratado, por lo que no puede entenderse suplido por la información contenida en el contrato de suscripción, folleto informativo o tríptico o por fórmulas genéricas, predisuestas y estereotipadas contenidas en el contrato. Asimismo, esa información debe ser suministrada con la antelación

⁶⁰ Vid. STS núm.215/2013, de 8 de abril (RJ 2013/4597).

⁶¹ Vid. STS núm. 204/2019 de 4 abril (RJ\2019\1245).

⁶² Vid. SAP de A Coruña núm.356/2018 de 3 de diciembre (AC\2019\272); STS núm.742/2015 de 18 de diciembre de 2015 (RJ 2015/6017); STS núm. 149/ 2017 de 2 de marzo (RJ 2017\672); STS 694/2016, de 24 de noviembre (RJ 2016\6416), con cita de las sentencias núm.244/2013, de 18 de abril (RJ 2013\3387), núm.769/2014, de 12 de enero (RJ 2015\608) y núm.489/2015, de 16 de septiembre (RJ 2015\5013).

suficiente a la firma del contrato para permitir al inversor “*tomar decisiones de inversión fundadas*”⁶³.

Pero conviene mencionar que el Tribunal Supremo ha aclarado que lo que vicia el consentimiento es la falta de conocimiento sobre la naturaleza del producto y los concretos riesgos inherentes al mismo, ya que es lo que provoca en el cliente la representación mental errónea sobre el verdadero objeto del contrato, y no el incumplimiento del deber de información⁶⁴. Es más, ha declarado nuestro Alto Tribunal que la falta de información adecuada a los clientes no determina necesariamente la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo⁶⁵, de acuerdo con lo declarado en la sentencia núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781) y en sentencias posteriores.

Tal y como hemos visto en el marco normativo, la LMV y sus reglamentos de desarrollo imponen a las entidades unos estándares muy altos en la información que han de ofrecer a sus clientes sobre los productos y servicios de inversión. Esto implica una doble obligación de informarles y de informarse sobre ellos. Por ende, tienen el deber de conocer al cliente “*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*”⁶⁶.

La distinción entre el test de idoneidad y de conveniencia radica en si los servicios de inversión que se prestan conllevan o no asesoramiento⁶⁷. Sobre ello, el primero, opera

⁶³ Vid. STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781); SAP de Lleida núm. 386/2020 de 5 junio (JUR\2020\206509).

⁶⁴ Vid. STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781).

⁶⁵ Vid. STS núm. 609/2018, de 6 de noviembre (RJ 2018/5223); STS núm. 538/2018, de 28 de septiembre (RJ 2018/4196); STS núm. 62/2017, de 2 de febrero (RJ 2017/364), entre otras.

⁶⁶ Vid. STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781).

⁶⁷ Vid. STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781): “*La entidad financiera debe realizar al cliente un test de conveniencia, (...). Este test valora los conocimientos (estudios y profesión) y la experiencia (frecuencia y volumen de operaciones) del cliente, con la finalidad de que la entidad pueda hacerse una idea de sus competencias en materia financiera. Esta evaluación debe determinar si el cliente es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión ofertado o demandado, para ser capaz de tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa. Como aclara el art. 73 RD 217/2008, de 15 de febrero, se trata de cerciorarse de que el cliente " tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado "...("mediante el denominado test de idoneidad, que suma el test de conveniencia (conocimientos y experiencia) a un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) del cliente, para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan”.*

cuando se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de cartera mediante una recomendación personalizada. En estos casos, las entidades financieras deben realizar un examen completo sobre los conocimientos del cliente. El segundo, resulta procedente cuando los servicios no conllevan asesoramiento. Aquí, se valoran los conocimientos (estudios y profesión) y la experiencia (frecuencia y volumen de las operaciones) del cliente.

Por tanto, gracias a estos test la entidad financiera puede medir el nivel de riesgo que puede soportar el cliente y así proponerle el producto que mejor se adapte a su perfil. Sentado lo interior, cabe mencionar que el Tribunal Supremo ha sentado también doctrina sobre las consecuencias del incumplimiento de ambos test. En su opinión, su omisión no conlleva necesariamente la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo⁶⁸. Lo determinante para apreciar el error vicio es si el cliente tenía el conocimiento suficiente de las características y de los riesgos del producto complejo contratado.

Del estudio jurisprudencial que se ha llevado a cabo, se ha podido apreciar que los clientes desconocían tanto las características como los riesgos asociados a los instrumentos contratados; la mayoría no disponía de los conocimientos necesarios para entenderlos. Los clientes fueron conscientes de los riesgos asociados a los productos contratados tras recibir las primeras liquidaciones o sufrir pérdidas económicas.

Por último, debemos mencionar los efectos de la nulidad o anulabilidad. En efecto, junto a la acción principal se solicita por los clientes la restitución recíproca de las prestaciones con los intereses legales devengados, consecuencias directas del artículo 1303 del CC. Conforme a este artículo, una vez declarada la nulidad del contrato, *“los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses”*. Con ello, se consigue que las partes vuelvan a su situación personal y patrimonial anterior al efecto invalidador⁶⁹.

⁶⁸ Vid. STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781): *“Lo relevante para juzgar sobre el error vicio no es tanto la evaluación sobre la conveniencia de la operación, en atención a los intereses del cliente minorista que contrata el swap, como si al hacerlo tenía un conocimiento suficiente de este producto complejo y de los concretos riesgos asociados al mismo. La omisión del test que debía recoger esta valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo”*.

⁶⁹ Vid. STS núm. 60/2016 de 12 febrero (RJ\2016\513).

En cuanto al alcance de esos efectos restitutorios, el Tribunal Supremo clarifica que *“los efectos de la nulidad alcanzan a ambas partes, comercializadora y adquirentes. Por ello, tales efectos de la nulidad deben ser la restitución por la entidad comercializadora del importe de la inversión efectuada por los adquirentes, más el interés devengado desde que se hicieron los pagos, y el reintegro por los compradores de los rendimientos percibidos más los intereses desde la fecha de cada abono”*⁷⁰. Doctrina que se sigue en relación con las participaciones preferentes, obligaciones subordinadas y otros productos financieros complejos como las permutas financieras de interés⁷¹. Por su lado, los intereses *“constituyen en estos casos los frutos o rendimientos de un capital, a los que, por virtud de la presunción de productividad de éste, tiene derecho el acreedor en aplicación de las reglas sobre la restitución integral de las prestaciones realizadas en cumplimiento de contratos declarados ineficaces y la interdicción del enriquecimiento sin causa”*⁷².

Más aún, para hacer efectivos los efectos restitutorios, la jurisprudencia considera innecesario que el demandante haga la solicitud expresa *“de la restitución de las prestaciones realizadas, con inclusión de sus rendimientos, ya que se trata de una consecuencia directa e inmediata de la norma, aplicable de oficio como efecto ex lege”*⁷³. Por tanto, la restitución debe comprender además de las cosas en sí mismas, los frutos, productos o rendimientos que hayan podido generar el instrumento financiero⁷⁴.

⁷⁰ Vid. STS núm. 716/2016 de 30 noviembre (RJ 2016\6100), con cita de la STS núm.625/2016 de 24 de octubre (RJ 2016/4964); STS núm.561/2017, de 16 de octubre (RJ 2017/4286); STS núm.270/2017, de 4 de mayo (RJ 2017/3273); STS núm.424/2020, de 14 de julio (RJ 2020/2347); STS núm. 143/2021 de 15 marzo. (RJ 2021\1182), entre muchas.

⁷¹ Vid. STS núm.744/2015, de 30 de diciembre (RJ 2015/5886); STS núm.102/2016, de 25 de febrero (RJ 2016/1514), entre otras.

⁷²Vid. STS núm. 716/2016 de 30 noviembre (RJ 2016\6100) con cita de las sentencias TS núm. 325/2005, de 12 de mayo (RJ 2005, 6377); núm. 1385/2007, de 8 de enero de 2008 (RJ 2007, 812), entre otras muchas.

⁷³Vid. STS núm.102/2015, de 10 de marzo (RJ 2015/1121); SAP de A Coruña núm. 267/2014 de 1 septiembre (JUR/2014\252718).

⁷⁴ BLANCO SARALEGUI, J.M., BLÁZQUEZ MARTÍN, R., FUENTES DEVESA, R., GENTO CASTRO, Z., GIMÉNEZ RAMON, R., LEFORT RUIZ DE AGUIAR, N., SELLER ROCA DE TOGORES, L., Y SHAW MORCILLO, L. *Mementos experto Contratos bancarios litigiosos. Análisis de la jurisprudencia*. Madrid. Francis Lefebvre. 2017.Pág. 221.

2. Acciones subsidiarias

- a) Indemnización de daños y perjuicios del artículo 1101 CC por incumplimiento del deber de información o por incumplimiento contractual:

La jurisprudencia ha reconocido en varias sentencias que es posible ejercer la acción de indemnización por daños y perjuicios fundada en el incumplimiento de los deberes de las entidades financieras con fundamento en el artículo 1101 del CC, pero siempre que los demandantes prueben la existencia de una relación de causalidad entre el incumplimiento de los deberes contractuales de información y el daño indemnizable⁷⁵.

Es más, el Tribunal Supremo ha declarado que *“no cabe descartar en casos de incumplimiento grave de aquellos deberes y obligaciones contractuales de información al cliente, y de diligencia y lealtad respecto del asesoramiento financiero, pueda constituir el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por los clientes como consecuencia de la pérdida, prácticamente total, de valor de las participaciones preferentes, aunque lógicamente es preciso justificar en qué consiste la relación de causalidad(...)”*⁷⁶.

En consecuencia, el incumplimiento del deber de información inherente a la relación de asesoramiento o la deficiencia de información sobre las características del instrumento,

⁷⁵ CALLEJO CARRION, S. El Tribunal Supremo frente a los productos financieros complejos: O de cómo la autonomía de la voluntad ya no sirve de «coartada». *Revista Ceflegal. CEF*, núms. 187-188 (agosto-septiembre 2016). Pág. 24; DE LA FUENTE NÚÑEZ DE CASTRO, M. S. Comercialización de productos financieros complejos: responsabilidad por omisión de los deberes conductuales derivados de la buena fe. *Revista Internacional de Doctrina y Jurisprudencia*. Volumen 26, de diciembre de 2021. Págs. 101 y ss.

⁷⁶ Vid. STS núm.716/2022 de 27 de octubre (RJ 2022/5304) con cita de las sentencias núm. 754/2014 de 30 de noviembre. (RJ 2014/6662); STS núm.397/2015, de 13 de julio (RJ 2015/2777); STS núm.398/2015, de 10 de julio (RJ 2015/2776). En el mismo sentido, se ha pronunciado en la sentencia núm.244/2013, de 18 de abril (RJ 2013/3387): *“Entendimos que el incumplimiento por el banco del incumplimiento grave de los deberes de información 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 casi absoluta de valor de las participaciones preferentes de Lehman Brothers adquiridas”. Aunque esta sentencia se refiere a la responsabilidad por la actuación de la entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de gestión discrecional de carteras de valores, la doctrina sobre las consecuencias del incumplimiento del estándar de diligencia resulta aplicable, en lo fundamental, respecto de las exigencias que el art. 79 bis 6 LMV impone a quien presta un servicio de asesoramiento financiero”*.

así como la omisión del test de idoneidad puede generar responsabilidad por los daños sufridos, pero siempre que de ese incumplimiento se derive el daño indemnizable ⁷⁷.

Aunque suele ejercerse como acción subsidiaria a la de nulidad, es posible optar únicamente por ejercitar la acción de responsabilidad contractual y pretender la indemnización de daños y perjuicios en los casos en los que no es posible aplicar el error vicio por ser el demandante profesional o experto, bien por haber caducado el plazo de la acción de anulabilidad. Ahora bien, ¿cuál sería el alcance de esa indemnización por responsabilidad contractual por incumplimiento de los deberes de las entidades financieras?

A ello, el Tribunal Supremo ha aportado una respuesta en diversas de sus sentencias. Por ejemplo, en la Sentencia núm. 754/2014 de 30 de noviembre. (RJ 2014/6662) sobre los daños sufridos por la adquisición de participaciones preferentes, declaró que *“el daño causado viene determinado por el valor de la inversión realizada menos el valor a que ha quedado reducido el producto y los intereses que fueron cobrados por los demandantes”*. Asimismo, el artículo 1106 del CC establece que la indemnización de daños y perjuicios *“comprende no solo el valor de la pérdida que haya sufrido, sino también el de la ganancia que haya dejado de obtener el acreedor”*. De ello *“se desprende que la determinación del daño resarcible debe hacerse sobre la base del perjuicio realmente experimentado por el acreedor, para lo cual deberán computarse todos aquellos lucros o provechos, dimanantes del incumplimiento, que signifiquen una minoración del quebranto patrimonial sufrido por el acreedor”*⁷⁸.

De nuestro análisis jurisprudencial, se ha podido observar que las entidades financieras incumplían sistemáticamente los deberes impuestos por la normativa del mercado de valores, generando la creencia errónea en el inversor de que el producto financiero era seguro, garantizado y sin riesgo alguno pero que se materializó en pérdida del capital invertido. Es obvio, por tanto, la existencia de un nexo causal entre el incumplimiento de ese deber contractual y las pérdidas sufridas por los clientes.

⁷⁷Vid. SAP de Barcelona núm.14/2020 de 21 de enero (JUR\2020\54390); STS núm. 677/2016, de 16 de noviembre (RJ 2016/6302); STS núm. 754/2014 de 30 de noviembre. (RJ 2014/6662).

⁷⁸ Vid. STS núm.81/2018 de 14 de febrero (RJ 2018/469).

b) Resolución contractual por incumplimiento de los deberes de información

Sobre esta cuestión el Tribunal Supremo en reiteradas sentencias ha declarado que las únicas consecuencias que pudieran generar el incumplimiento del deber de información en la comercialización de instrumentos financieros complejos serían la anulabilidad o nulidad por error vicio del consentimiento, o, en su caso, una acción de indemnización por los daños y perjuicios causados, pero no puede dar lugar a la resolución del contrato del artículo 1124 del CC. Su justificación se basa en que el incumplimiento del contrato se refiere a la fase de ejecución del contrato, mientras que el defecto de asesoramiento alude a que habría afectado a la fase de prestación del consentimiento⁷⁹.

Por tanto, el incumplimiento de los deberes de información sobre los riesgos y características de los productos puede causar error en la prestación del consentimiento o daño derivado de ese incumplimiento, ya que el cliente de haberlos conocido no hubiera celebrado estos contratos o los hubiera celebrado de otra manera.

c) Enriquecimiento injusto o sin causa

Esta acción ha sido planteada muy raramente y siempre como la última de las subsidiarias. En concreto, podemos citar la SJPI de Madrid núm. 53 de 7 de septiembre de 2012 (JUR 2014\251124). En este caso, el demandante interpuso una demanda contra la entidad bancaria en la que solicitaba, de modo principal, la nulidad por error en el consentimiento de los contratos, y, de modo subsidiario, la acción de enriquecimiento injusto. El juzgador al estimar la acción principal, de nulidad, se vio exento de entrar a analizarla. Ante esta situación, la entidad bancaria demandada interpuso recurso de apelación ante la Audiencia provincial de Madrid, que estimó el recurso y desestimó las acciones planteadas por el demandante (SAP de Madrid de 30 enero 2014, JUR 2014\63460).

⁷⁹ Vid. STS núm.249/2019, de 6 de mayo (RJ\2019\1921); STS núm.490/2022, de 21 de junio (RJ\2022\3042). En esta línea, BERROCAL, A. I. Los deberes de informaciones en la comercialización de productos de inversión. Las consecuencias de su incumplimiento. *R.E.D.S.* 2018, núm. 12, enero-junio. Pág. 212 añade es porque además no concurren los presupuestos necesarios para la resolución del contrato, entre otros, pues no estamos ante obligaciones recíprocas de cumplimiento simultáneo y difícilmente el banco ha incurrido en incumplimiento grave o resolutorio y no viene el incumplimiento referido a la ejecución del contrato.

Respecto de la acción de enriquecimiento, la Audiencia se refiere a la doctrina del Tribunal Supremo al efecto, y declara que el enriquecimiento sin causa solo cabe cuando no existe una previa relación jurídica que justifique la transmisión patrimonial, hecho que no concurría en el caso discutido. Asimismo, señala que el Tribunal Supremo, en la sentencia de 12 de diciembre de 2000, niega la aplicación de “*la doctrina del enriquecimiento sin causa cuando se adquiere una utilidad en virtud de un contrato que no ha sido invalidado, o en virtud del ejercicio sin abuso de un legítimo derecho, o de una sentencia que se estima procedente en derecho.*” Sin embargo, el Tribunal Supremo (sentencia num.356/2017 de 6 de junio (RJ 2017/ 2793) da la razón al demandante y casa la sentencia de la Audiencia, confirmando así la SJPI, estimando únicamente la acción de nulidad.

En suma, tal y como hemos mencionado antes, la jurisprudencia en el ámbito de los instrumentos financieros estima únicamente la acción de nulidad por error vicio y la de responsabilidad contractual por daños y perjuicios.

B. Alegaciones más comunes de las entidades bancarias.

En este apartado analizaremos los principales argumentos esgrimidos por las entidades financieras para oponerse a las demandas de sus clientes y las consiguientes respuestas de los tribunales, en concreto, del Tribunal Supremo, sobre cada uno de ellos.

1. Caducidad de la acción de anulabilidad: quid de la determinación del *dies a quo*

Es el motivo más utilizado por las entidades financieras en su defensa para oponerse a la acción de nulidad por error en el consentimiento. Defienden que la acción de nulidad no puede prosperar puesto que se ejerce fuera del plazo de 4 años señalado en el artículo 1301 del CC. Asimismo, algunas alegan que dicho plazo ha de computarse desde el momento de la contratación; por ello, en muchas ocasiones, la acción ya habría caducado mucho antes de ser alegada por los clientes. Otras veces aducen que se trate de un plazo de prescripción y no de caducidad o que el día inicial para el cómputo del plazo es el día de la perfección del contrato.

Sobre esa problemática, el Tribunal Supremo ha sentado doctrina que aporta una respuesta definitiva a cuál sería el *dies a quo* de la acción de anulabilidad, es decir, cuando empezaría a correr el plazo de 4 años previsto en el artículo 1301 del CC.

Como punto de partida, debemos preguntarnos acerca de cuál es la naturaleza de la acción de nulidad derivada del error del consentimiento. En opinión del Alto Tribunal, se trata de una acción de nulidad relativa o anulabilidad, *“a diferencia de la nulidad absoluta del contrato, que procedería en caso de falta completa del consentimiento”*⁸⁰. En esta clase de nulidad, el ejercicio de la acción está sujeta a un plazo de caducidad previsto en el artículo 1301 del CC, conforme al cual *“la acción de nulidad caducará a los cuatro años. Ese tiempo empezará a correr (...) En los de error, o dolo, o falsedad de la causa, desde la consumación del contrato”*.

No obstante, dada la complejidad de los contratos de productos financieros resulta difícil determinar cuándo hay consumación del contrato, ya que la redacción del artículo 1301 del CC no toma en cuenta la realidad actual de los negocios. Por ello, el Tribunal Supremo ha hecho una interpretación de dicho artículo más actual y acorde con la realidad negocial de nuestros días. Concretamente, su doctrina se plasma la sentencia núm.769/2014, de 12 de enero (RJ\2015\608) en la que se declara que:

“Al interpretar hoy el art. 1301 del Código Civil en relación a las acciones que persiguen la anulación de un contrato bancario o de inversión por concurrencia de vicio del consentimiento, no puede obviarse el criterio interpretativo relativo a «la realidad social del tiempo en que [las normas] han de ser aplicadas atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquéllas », tal como establece el art. 3 del Código Civil .

[...]

La diferencia de complejidad entre las relaciones contractuales en las que a finales del siglo XIX podía producirse con más facilidad el error en el consentimiento, y los contratos bancarios, financieros y de inversión actuales, es considerable. Por ello, en casos como el que es objeto del recurso no puede interpretarse la "consumación del

⁸⁰ MOLLA SILVELA, A. La determinación del ‘dies a quo’ para el ejercicio de la acción de nulidad de los contratos bancarios complejos. *Actualidad Jurídica Aranzadi* núm.915/2016. BIB 2016\481. Pág.1

contrato" como si de un negocio jurídico simple se tratara. En la fecha en que el art. 1301 del Código Civil fue redactado, la escasa complejidad que, por lo general, caracterizaba los contratos permitía que el contratante aquejado del vicio del consentimiento, con un mínimo de diligencia, pudiera conocer el error padecido en un momento más temprano del desarrollo de la relación contractual. Pero en el espíritu y la finalidad de la norma se encontraba el cumplimiento del tradicional requisito de la "actio nata", conforme al cual el cómputo del plazo de ejercicio de la acción, salvo expresa disposición que establezca lo contrario, no puede empezar a computarse al menos hasta que se tiene o puede tenerse cabal y completo conocimiento de la causa que justifica el ejercicio de la acción". Por tanto, el cómputo del plazo de la acción de nulidad debe iniciarse desde que el cliente tenga conocimiento del error y no desde la perfección del contrato, ya 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».

Así, "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". Por ende, el Tribunal Supremo establece que el dies a quo de la acción de nulidad será "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 por medio de un consentimiento viciado por el error".

No obstante, respecto de los contratos de Swaps, el Tribunal Supremo, en la sentencia núm.89/2018, de 19 de febrero (RJ 2018\539) aclara que "el cómputo del plazo de ejercicio de la acción empieza a correr desde la consumación del contrato, entendida esta producida en el momento del agotamiento, de la extinción del contrato. (...)

"En los contratos de swaps o "cobertura de hipoteca" no hay consumación del contrato hasta que no se produce el agotamiento o la extinción de la relación contractual, por ser entonces cuando tiene lugar el cumplimiento de las prestaciones por ambas partes y la

*efectiva producción de las consecuencias económicas del contrato. Ello en atención a que en estos contratos no existen prestaciones fijas, sino liquidaciones variables a favor de uno u otro contratante en cada momento en función de la evolución de los tipos de interés [...]*⁸¹.

En cualquier caso, conforme a la doctrina jurisprudencial, el cómputo del plazo de la acción no puede adelantarse a un momento anterior a la consumación del contrato, como alegan las entidades, ya que esto contradiría lo establecido en el artículo 1301 del CC.

2. Falta de legitimación pasiva de la entidad bancaria.

Las entidades bancarias justifican su falta de legitimación pasiva en que actúan como comercializadores o mediadores de un producto emitido por otra entidad, por ello no son partes en el contrato celebrado.

Frente a este alegato, el Tribunal Supremo en la sentencia núm.769/2014, de 12 de enero (RJ\2015\608) ha también aportado su respuesta. En esta sentencia, la recurrida, Banco Santander, alegaba que no fue parte del contrato, ya que actuó simplemente como un mero mediador de un seguro *“unit linked”*, y quien contrató con la demandante era la compañía de seguros, Cardiff. Además, defiende que *“el hecho de que en el documento contractual figuraba el membrete de Banco Santander respondería sencillamente a que el contrato de seguro, cuya contraparte es Cardif, es distribuido por Banco Santander a través de su red de oficinas, en su condición de mediador. Pero este hecho no significa que sea la contraparte en el contrato firmado. Sin embargo, sobre la base de la documental obrante en los autos, el tribunal considera que el Banco Santander tiene efectivamente legitimación pasiva por las siguientes razones: “hay que dar la razón a la recurrente cuando afirma que la mediación de Banco Santander era más formal que real. Se trataba de un producto diseñado por Banco Santander, comercializado en su red de oficinas por los empleados de Banco Santander, promocionado mediante una presentación con el membrete de Banco Santander (más exactamente, “Banca Privada Santander Central Hispano” y su logotipo) y documentado en impresos con el mismo membrete de Banco Santander, en el que la inversión iba finalmente a una empresa de su grupo, y de cuya*

⁸¹ En el mismo sentido AGORRETA MARTÍNEZ, I. Dies a quo para el ejercicio de la acción de nulidad de swap. *Revista Aranzadi Doctrinal* núm. 4/2018. BIB\2018\8364. Pág.1.

evolución informaba periódicamente Banco Santander a su cliente en los estadillos relativos a la cartera de inversiones financieras de esta". Así pues, se ha demostrado que la intervención del Banco Santander, en la contratación del producto, no era accesorio, de simple mediador de seguros como alegaba, ya que *"comercializaba sus fondos de inversión mediante un producto que suponía un mejor trato fiscal para el cliente"*.

El Tribunal pone énfasis en que *"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"*. Con esta afirmación se está reconociendo la responsabilidad de la entidad comercializadora en la comercialización de productos financieros complejos, con independencia de que la entidad emisora sea otra entidad⁸². De lo contrario, estaríamos obligando al cliente minorista a dirigirse contra entidades fuera del territorio nacional, lo que dificultaría reclamar responsabilidades a esas entidades⁸³.

Otro argumento en el que suelen fundamentar su falta de legitimación pasiva es la existencia de un contrato de transmisión de derechos y obligaciones autorizado por el demandante. A este respecto, podemos mencionar la Sentencia del Juzgado de primera Instancia de Madrid núm.37/2020 de 12 de febrero (JUR\2020\88147). En ella, el juzgado declaró que la ENB BANCO DE NEGOCIOS SA (EBN) ostentaba plenamente legitimación pasiva, ya que de la documental se había probado que *"la cesión se refería a todos los créditos y débitos devengados o futuros dimanantes de derechos u obligaciones de contenido económico de EBN, pero, no quedaba desligada"*

⁸² No obstante *"para que el inversor pueda dirigir contra la entidad financiera la acción de anulabilidad de la compraventa del producto, dicha entidad debe haber sido la que se lo vendió, es decir, deber haber actuado como distribuidora o dealer del producto. En cambio, no tendrá tal legitimación si su intervención en la operación consistió sólo en hacer posible que la titularidad del valor pasase de un tercero a su cliente, esto es, si actuó como intermediaria, comisionista mercantil o bróker"*. SOLÍS HERNÁNDEZ, G. Legitimación pasiva de la entidad financiera intermediaria para la acción de anulabilidad por vicios en el consentimiento en la adquisición derivativa de acciones. *Revista Aranzadi Doctrinal* núm. 8/2019. BIB\2019\8040. Pág.6.

⁸³ VÁZQUEZ GARCÍA, D. Contratación de productos bancarios complejos: examen de la reciente jurisprudencia de la sala primera del Tribunal Supremo. *Diario La Ley*, N.º 8536, Sección Doctrina, 11 de mayo de 2015, Ref. D-182. Pág.4.

completamente del contrato pues indicaba expresamente que mantenía la titularidad de la posición contractual”.

Otro supuesto en el que se aborda una posible falta de legitimación pasiva es en el caso de fusión por absorción por otras entidades. Este fue el supuesto analizado en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Lleida núm. 386/2020 de 5 junio (JUR\2020\206509). En este caso, la entidad CAIXABANK SA había sucedido en sus derechos y obligaciones a Barclays Bank SA por haberse producido una fusión por absorción entre las sociedades. En opinión de la Audiencia, la legitimación de CAIXABANK deriva de la prestación de servicios de *“asesoramiento en la inversión a los clientes, y la imputación a Barclays Bank SA, a través de sus empleados, del incumplimiento de las correspondientes obligaciones de información que le correspondían”*⁸⁴.

3. No concurre error invalidante del consentimiento/Cumplimiento por parte del banco de los deberes de información

Este argumento es el elemento crucial de los debates que se producen en los procedimientos de nulidad de los productos financieros complejos, y ante el que las entidades financieras ofrecen una mayor argumentación. Es así porque si se acredita que el cliente tenía pleno conocimiento de las características y riesgos del producto contratado decaería el argumento del error en el consentimiento por incumplimiento del deber de información y por consiguiente no se permitiría anular el contrato.

El error vicio ya ha sido analizado como acción principal de los clientes en el apartado III.1.a. Concretamente, hemos visto la doctrina del Tribunal Supremo al respecto, y que es la que se reitera en todas las sentencias sobre la anulación de productos financieros complejos para desestimar la pretensión de que no concurre error invalidante del consentimiento. Por ello, en este punto, me remito a lo analizado anteriormente.

Para acreditar la inexistencia del error, se recurre a diversos medios de prueba, como las testimoniales de los empleados del banco, la documental como, por ejemplo, documento contractual, folleto informativo o tríptico, documentos accesorios o complementarios

⁸⁴ En la misma línea, SAP de Guipúzcoa Sentencia núm. 57/2017 de 28 febrero (JUR\2017\113831).

entregados a los clientes, y la existencia de fórmulas genéricas, predisuestas y estereotipadas contenidas en el contrato.

En relación con la prueba testifical, el Tribunal Supremo, en la Sentencia núm.769/2014, de 12 de enero (RJ\2015\608), considera que el testimonio de los empleados de la entidad demandada no puede considerarse suficiente para probar que el banco hubiera cumplido con su deber de información, y concluye que *“no es correcto que la prueba tomada en consideración con carácter principal para considerar probado que Banco Santander cumplió su obligación de información sea la testifical de sus propios empleados, obligados a facilitar tal información y, por tanto, responsables de la omisión en caso de no haberla facilitado”*. Asimismo, las declaraciones de los empleados no son imparciales ni objetivas, puesto que, al ser empleados del banco demandado, tienen un claro interés en que en el resultado del pleito resulte favorable a su empleador.

En cuanto a la existencia de un documento contractual, de un folleto informativo o tríptico o de documentos accesorios o complementarios entregados a los clientes, sobre estos hechos, la sentencia de Audiencia Provincial de Lleida núm.292/2018 de 2 de julio de 2018 (JUR 2018\210913) declaró que *“el mero hecho de entregar un tríptico resumen del producto en el que se haga referencia a la fecha de valoración de las acciones no basta por sí mismo para dar por cumplida esta obligación de informar sobre el riesgo de pérdidas”*. De hecho, el Tribunal Supremo, en la Sentencia núm. 152/2021 de 16 marzo (RJ\2021\1272), defiende que el tríptico debía haberse entregado con suficiente antelación para que el cliente pudiera asimilar la información, pero pierde su virtualidad al haberse entregado de forma simultánea *“a la firma de la orden de adquisición, como si de un mero trámite burocrático o administrativo se tratara”*. Como dice este Tribunal, en la Sentencia núm. 460/2014 de 10 de septiembre (RJ 2014\5304), la entidad tiene un deber de informar con suficiente antelación.

Por lo que se refiere a la existencia de fórmulas genéricas, predisuestas y estereotipadas contenidas en el contrato, sobre esas menciones, el Tribunal Supremo, en la Sentencia núm.769/2014, de 12 de enero (RJ\2015\608), se ha pronunciado sobre su relevancia en el siguiente sentido: *“Tampoco son relevantes las menciones predisuestas contenidas en el contrato firmado por la Sra. María Rosario en el sentido de que "he sido informado de las características de la Unidad de Cuenta..." y "declaro tener los conocimientos*

necesarios para comprender las características del producto, entiendo que el contrato de seguro no otorga ninguna garantía sobre el valor y la rentabilidad del activo, y acepto expresamente el riesgo de la inversión realizada en el mismo". Se trata de menciones predisuestas por la entidad bancaria, que consisten en declaraciones no de voluntad sino de conocimiento que se revelan como fórmulas predisuestas por el profesional, vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos, como ya dijimos en la sentencia núm. 244/2013, de 18 abril. 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 predisuestas por quien está obligado a dar la información, en las que el adherente declarara haber sido informado adecuadamente". En su opinión, esos documentos no justifican que el banco haya cumplido con su deber de información, por lo que en la mayoría de los casos desestima este argumento.

La consecuencia de lo anteriormente expuesto es que la información proporcionada a los clientes potenciales no profesionales debe ser clara, correcta, precisa y suficiente sobre el producto objeto del contrato y sus riesgos y proporcionada con suficiente antelación a la firma de este para que el cliente pueda formar adecuadamente su consentimiento.

4. No existe un contrato de asesoramiento, por lo que no hay necesidad de realizar el test de idoneidad.

Es otro de los motivos recurrentes en la defensa de las entidades financieras, puesto que su alegación les permite justificar la no necesidad de realizar el test de idoneidad al cliente antes de la contratación de productos financieros complejos.

Para determinar si existió una relación de asesoramiento financiero o de inversión entre las partes, hay que estar a lo establecido por el Tribunal Supremo en la Sentencia núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781), donde se aclara que *“la STJUE de 30 de mayo de 2013, caso Genil 48 S.L. (asunto C- 604/2011), afirma que «[l]a cuestión de si un servicio de inversión constituye o no un asesoramiento en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento financiero en que consiste sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente» (apartado 53). Y esta valoración*

debe realizarse con los criterios previstos en el art. 52 de la Directiva 2006/73, que aclara la definición de servicio de asesoramiento en materia de inversión del art. 4.4 Directiva 2004/39/CE”.

Ahora bien, conforme al artículo 4.4 de la Directiva 2004/39/CE se entiende por servicio de asesoramiento en materia de inversión, *“la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros”.* El artículo 52 de la Directiva 2006/73/CE aclara esta definición en los siguientes términos: *“Se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor (...)”, que se presente como conveniente para esa persona o se base en una consideración de sus circunstancias personales. Carece de esta consideración de recomendación personalizada si se divulga exclusivamente a través de canales de distribución o va destinada al público”.*

De este modo, el Tribunal Supremo declaró, en las sentencias núm. 245/2017 de 20 de abril (RJ 2017/1821); núm. 102/2016, de 25 de febrero (RJ 2016/1514); núm. 411/2016, de 17 de junio (RJ 2016/4057) que *“para que exista asesoramiento no es requisito imprescindible la celebración de un contrato remunerado ad hoc para la prestación de tal asesoramiento, ni que estas inversiones se incluyeran en un contrato de gestión de carteras suscrito por los clientes y la entidad financiera. Basta con que la iniciativa parta de la empresa de inversión y que sea ésta la que ofrezca el producto a sus clientes, recomendándoles su adquisición”.*

A la vista de lo expuesto y del estudio jurisprudencial que se ha llevado a cabo, se ha podido observar la existencia de un servicio de asesoramiento en inversión entre las partes. Como consecuencia de ello, las entidades tenían el deber legal de realizar el test de idoneidad, previsto en la LMV, que obliga a las entidades a informarse sobre los conocimientos y experiencia del cliente antes de recomendarle un producto o servicio de inversión; justamente la realización del test de idoneidad permite recomendar al cliente el producto que más le conviene en atención a sus circunstancias personales y financieras.

No obstante, cabe recordar que la ausencia del test idoneidad, no determina por sí la existencia de error, pero permite presumirlo, tal y como lo ha declarado el Tribunal

Supremo, en la sentencia núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781), pues, a su juicio, *“no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar”*.

5. Perfil inversor del cliente/ cliente con experiencia inversora

En relación con este motivo, las entidades financieras suelen atribuir al demandante el perfil de inversor experto, con conocimientos profesionales y experiencia financiera previa en otros productos para entender la naturaleza y los riesgos del producto contratado.

Tal y como hemos visto en el marco normativo, tanto la normativa sectorial como las posteriores modificaciones de la LMV imponen a las entidades que prestan servicios de inversión una serie de deberes de información, incluyendo por ello una doble obligación de informar al cliente y de informarse sobre el cliente. Esto implica para dichas entidades el deber de clasificar a sus clientes como profesionales o minoristas sobre la base de su nivel de conocimiento. Dicha clasificación tendrá consecuencias no sólo sobre las informaciones a proporcionar al cliente, sino también sobre la contratación de los productos financieros que mejor se adapten a su perfil.

En este contexto, el Tribunal Supremo ha tenido la ocasión de pronunciarse sobre el perfil del inversor. Así, frente a los argumentos enunciados anteriormente, declaró:

-En la sentencia núm. 579/2016 de 30 septiembre (RJ 2016/4589) sobre el hecho de que los actores fueran sociedades mercantiles, que uno de los administradores tuviera cargos en otras sociedades *“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 como es el swap no es la del simple empresario (en este caso, del sector de la fabricación y venta de mobiliario) sino la del profesional del mercado de valores o, al menos, la del cliente experimentado en este tipo de productos”*. Sobre ello, el Tribunal Supremo aclara, en las sentencias núm. 549/2015, de 22 de octubre (RJ 2015/ 5600) y núm. 651/2015, de 20 de noviembre (RJ 2015/ 5629) que *“no basta con los conocimientos usuales del mundo de la empresa, pues son necesarios conocimientos especializados en este tipo de productos financieros para que pueda*

excluirse la existencia de error o considerar que el mismo fue inexcusable, y «no por tratarse de una empresa debe presumirse en sus administradores o representantes unos específicos conocimientos en materia bancaria o financiera».

-Y aplicando lo afirmado por el Tribunal Supremo, tampoco se puede atribuir carácter de experto al cliente por el hecho de haber en la plantilla de la empresa un economista con estudios sobre las permutas financieras, pues *“tampoco lo supone [la exclusión del error] el hecho de que el administrador realizara la contratación con la asistencia del contable de la empresa, licenciado en económicas. Hemos afirmado en la sentencia núm. 549/2015, de 22 de octubre de 2015, que no basta con los conocimientos usuales del mundo de la empresa que puede tener el administrador, ni siquiera con los de quienes trabajan en el departamento de contabilidad, pues son necesarios conocimientos especializados en este tipo de productos financieros para que pueda excluirse la existencia de error o considerar que el mismo fue inexcusable”.*

Igualmente, no puede considerarse cliente experto por el simple hecho de haber suscrito anterior o simultáneamente productos financieros complejos; ni tener la condición de empresario en otros campos o tener un patrimonio considerable; ni ser licenciado en derecho y haber ejercido de abogado en un despacho que llevaba asuntos internacionales.

Por tanto, esas circunstancias en ningún caso eximen a las entidades bancarias de su deber de información. Tampoco significa que los clientes tengan conocimiento de las características y riesgos asociados al producto financiero contratado. En los casos donde se planteaba este argumento, se demostró con la aportación de prueba (testifical, documental) que el cliente era minorista, sin conocimiento de los riesgos inherentes a los productos financieros complejos, lo que obligaba a las entidades a cumplir con su deber de información, y es bajo las recomendaciones de los empleados de la empresa del servicio de inversión que contrataron esos instrumentos financieros.

6. Confirmación del contrato viciado de anulabilidad

Otro argumento muy utilizado por las entidades bancarias ha sido la confirmación del contrato viciado de anulabilidad. El artículo 1311 del CC establece que *“la confirmación puede hacerse expresa o tácitamente. Se entenderá que hay confirmación tácita cuando,*

con conocimiento de la causa de nulidad, y habiendo ésta cesado, el que tuviese derecho a invocarla ejecutase un acto que implique necesariamente la voluntad de renunciarlo.”

Esta cuestión ya ha sido resuelta en la STS núm.769/2014, de 12 de enero (RJ\2015\608). Se aclara que *“la confirmación del contrato anulable es la manifestación de voluntad de la parte a quien compete el derecho a impugnar, hecha expresa o tácitamente después de cesada la causa que motiva la impugnabilidad y con conocimiento de ésta, por la cual se extingue aquel derecho purificándose el negocio anulable de los vicios de que adoleciera desde el momento de su celebración”*.

En este caso, las entidades suelen fundamentar esta pretensión sobre los siguientes hechos:

-La falta de queja sobre la suficiencia de la información, la petición de rescate de la póliza. En la sentencia citada, el Tribunal Supremo considera que tales hechos son inadecuados para sustentar tal pretensión y por ello no pueden ser significativas de confirmación del contrato anulable. Asimismo, rechaza rotundamente la confirmación del contrato por parte del demandante al considerar que no concurren los requisitos exigidos por el artículo 1311 del CC⁸⁵.

-El envío y la devolución de la información documental del banco, la recepción de los intereses o la adquisición de nuevas acciones del banco aprovechando su descenso en el mercado bursátil resultan inadecuadas para llegar a la conclusión de la existencia de confirmación del contrato viciado.

Es más, el Tribunal Supremo, en su sentencia de 4 de diciembre, núm. 4946/2015 (RJ 2015,5461), declaró que *“ como regla general, ni la percepción de liquidaciones positivas, ni los pagos de saldos negativos, ni la cancelación anticipada del contrato, ni la tardanza en reclamar, ni incluso el encadenamiento de diversos contratos, pueden ser considerados actos convalidantes del negocio genéticamente viciado por error en el*

⁸⁵ Sobre ello, VÁZQUEZ GARCÍA, D. Contratación de productos bancarios complejos: examen de la reciente jurisprudencia de la sala primera del Tribunal Supremo. *Diario La Ley*, N.º 8536, Sección Doctrina, 11 de mayo de 2015, Ref. D-182. Págs. 38-38 aclara que el error en la contratación no queda purificado por el hecho de que no se reclamase nada previamente porque *“es la aparición de las pérdidas o el conocimiento de la insolvencia del emisor los que «caer en la cuenta» del error padecido”*.

consentimiento, ya que los mismos no constituyen actos inequívocos de la voluntad tácita de convalidación o confirmación del contrato”.

-Existencia de un documento de renuncia de acciones firmado por el cliente. El Tribunal Supremo, también frente a este hecho, ha negado atribuir efecto confirmatorio al documento prerredactado por el banco. Por ejemplo, en la sentencia núm. 57/2016 de 12 febrero (RJ 2016\242,) llega a la conclusión de que este documento no contiene una auténtica y plena renuncia de derechos, ya que no concurren los presupuestos exigibles para dicha renuncia. *La renuncia “no es clara, contundente e inequívoca al respecto, tal y como exige la doctrina jurisprudencial de esta Sala. En efecto, de la mera lectura del documento de renuncia se desprende que la complejidad del producto ofertado, la determinación del riesgo derivado para el adquirente o el coste de la cancelación anticipada del producto resultan inconcretos o no aclarados. Por lo que difícilmente puede concluirse que un cliente, con el perfil de la demandante, haya realizado con la suscripción de dicho documento una auténtica renuncia de derechos al comprender, con exactitud, el alcance de la contratación realizada. Cuando, precisamente, el error de consentimiento en dicha contratación está en la base de su reclamación a la entidad bancaria, pues contrató en la creencia de que se trataba de un "seguro" para proteger de las posibles subidas del euribor”.*

Por ende, los tribunales desestiman este motivo, puesto que no consideran que se haya producido una confirmación del contrato viciado que pudiera sanar el vicio de consentimiento, por lo que subsiste la causa de nulidad.

7. Falta de relación de causalidad entre el incumplimiento de los deberes de información y las pérdidas sufridas

Ya hemos abordado como acción subsidiaria la acción de indemnización de daños y perjuicios derivada de una responsabilidad contractual y por la que se exige la existencia de una relación de causalidad entre el incumplimiento de los deberes de información y el daño indemnizable, conforme al artículo 1101 del CC. Este daño suele coincidir con las pérdidas del capital invertido.

Ahora bien, las entidades financieras suelen alegar que no se ha producido daño indemnizable y/o que no existe nexo causal entre las pérdidas y su conducta. A esa alegación se refiere la sentencia del TS núm. 754/2014 de 30 diciembre. (RJ 2014\6662), concluye que la pérdida sufrida por el cliente radica precisamente en la recomendación realizada por la entidad demandada y en la falta de información recibida por el cliente⁸⁶.

IV. LÍMITES DE LAS SOLUCIONES OFRECIDAS POR LOS TRIBUNALES Y PROPUESTAS DE MEJORA

Como hemos visto a lo largo de este trabajo, las soluciones ofrecidas por los tribunales al incumplimiento de los deberes de información se limitan a dos: la nulidad por error en el consentimiento y la indemnización por daños y perjuicios derivada de una responsabilidad.

No obstante, han puesto de manifiesto no solo la mala praxis de las empresas de servicios de inversión en la comercialización de los productos financieros complejos, sino también las debilidades del ordenamiento jurídico. Por ejemplo, hemos visto que la redacción del Código Civil en materia de contratos y obligaciones ha quedado desfasada, no se adapta a la evolución de los contratos complejos, como es el caso de los instrumentos financieros; el deber de información, tanto antes de la normativa MiFID como después de su incorporación en el derecho interno, exigía a las entidades bancarias su cumplimiento, pero no impidieron a los bancos comercializar principalmente esos productos de alto riesgo a clientes minoristas sin conocimientos o experiencia en finanzas, a lo que se debe sumar la respuesta tardía de la CNMV y de Banco de España frente a estas irregularidades.

⁸⁶ Así declara que “en el marco de la reseñada relación contractual de asesoramiento de inversiones, la recomendación Don. Jacobo, que se presentaba como una opción por un valor de renta fija y, por lo tanto, como un valor seguro que evitaba el riesgo de la renta variable, y la omisión de la información sobre el producto y sus riesgos que hubiera podido evitar este equívoco, generó que los demandantes asumieran inconscientemente un riesgo que, no sólo desconocían, sino que, además, habían tratado de evitar fiados en la recomendación de su asesor. Es por ello que, en nuestro caso, el perjuicio derivado de la actualización de este riesgo, la pérdida casi total de la inversión es una consecuencia natural del incumplimiento contractual de la demandada, que opera como causa que justifica la imputación de la obligación de indemnizar el daño causado”.

Aun con la abundante doctrina jurisprudencial en la materia, las condenas a las entidades financieras a devolver el capital invertido, así como la declaración de nulidad de los contratos suscritos sigue produciéndose irregularidades en la comercialización de productos financieros complejos, que si no se toman las medidas adecuadas se podría volver a reproducir la misma avalancha de acciones judiciales tras la crisis financiera de 2008. Por ejemplo, en 2021, la CNMV ha realizado un nuevo ejercicio de supervisión de la comercialización de los productos financieros en las oficinas bancarias para evaluar la información oral facilitada y detectaron 5 fallos en el asesoramiento⁸⁷, tales como, por ejemplo, la *“falta de documentación previa para estudiar; debilidades en la información oral transmitida; aclara qué tipo de asesoramiento recibe el cliente; falta de seguimiento de los clientes, informar costes de la operación”*.

Como se puede observar, que las soluciones ofrecidas por los tribunales, así como el cuerpo normativo no han solucionado las irregularidades en la comercialización de los productos financieros. Sigue siendo un problema el desconocimiento de los inversores sobre productos financieros de inversión, el asesoramiento adecuado a los clientes, el perfil minorista de los clientes debido principalmente a la existencia de expectativas de obtener beneficios o financiación en este sector.

Por ende, para tratar de poner fin a esas irregularidades en la comercialización de productos de alto riesgo propongo:

- Formación adecuada de los empleados sobre los productos de alto riesgo.
- Control y supervisión por un organismo externo de la adecuación de los productos de alto riesgo a clientes minoristas previa a la firma del contrato con el fin de verificar que la información recibida ha sido clara, suficiente y comprensible por el cliente y que el producto se adapte a sus circunstancias personales y financieras.
- Armonización y refundición de la normativa sectorial referente a la comercialización de productos de alto riesgo a cliente minorista.

⁸⁷ SÁNCHEZ, L. J. *Las cinco debilidades detectadas por la CNMV sobre la comercialización de los fondos de inversión*. Confilegal.30 de marzo de 2021; fecha de consulta: 21 de enero de 2024.
<https://confilegal.com/20210330-las-cinco-debilidades-detectadas-por-la-cnmv-sobre-la-comercializacion-de-los-fondos-de-inversion/>

- Educación financiera a clientes minoristas que quieran invertir en este tipo de productos previa a la firma del contrato de suscripción.
- Reforma urgente del libro IV del Código Civil sobre obligaciones y contratos con el objetivo de adaptarlo a la evolución constante de los contratos financieros complejos.

CONCLUSIONES

Primera: Tal y como se ha observado en este trabajo, la indebida comercialización de productos financieros complejos a inversores minoristas ha puesto de manifiesto la mala praxis de las entidades financieras en relación con el incumplimiento sistemático del deber de información a sus clientes impuestas por la normativa sectorial. Por tal motivo, las consecuencias jurídicas han sido la interposición de multitud de demandas para obtener de los tribunales la nulidad de los contratos suscritos, la restitución de lo percibido y el resarcimiento de los daños y perjuicios sufridos.

Segunda: La comercialización de productos financieros complejos exige el cumplimiento de los deberes de información por parte de las empresas que prestan servicios de inversión. Su cumplimiento es clave para la adecuada toma de decisión de invertir. Según la fecha de contratación, las entidades financieras estarán sujetas a un marco normativo y a unas normas de conducta distintos, tanto es así que los tribunales distinguen dos períodos normativos aplicables. Uno, pre-MiFID, marcado por la existencia de códigos de conducta que ya imponía un elevado deber de información a las entidades financieras; y otro, post-MiFID, periodo en el que se incorpora en el ordenamiento jurídico español las normativas MiFID I y MiFID II así como sus reglamentos, introduciendo grandes modificaciones en la Ley del Mercado de Valores y en la prestación de servicios de inversión, reforzando las normas de conducta de las entidades financieras, así como la protección de los inversores. Entre otras novedades, se introduce la clasificación de los inversores en profesionales y minoristas, la obligación de informar tanto al cliente como de informarse sobre su conocimiento y experiencia a través de los test de idoneidad y de conveniencia.

Tercera: Gracias al estudio del marco normativo aplicable, se ha podido identificar que los productos más litigiosos en la práctica están calificados como complejos y sometidos al cumplimiento del deber de información y a las normas de conducta contenidos en la LMV y a sus reglamentos de desarrollo. El Tribunal Supremo procedió a definir la naturaleza, características y riesgos asociados a cada uno de esos instrumentos litigiosos analizados, siete en total. Sobre la base de estos elementos, este Tribunal ha puesto de manifiesto la necesidad de informar a los clientes, previamente a la contratación, sobre la naturaleza y los riesgos inherentes a esos instrumentos. Como riesgos comunes a estos 7

productos financieros complejos podemos citar, riesgo de liquidez, al cotizar en mercado secundario es difícil revenderlos antes de su vencimiento; riesgos de mercado, se refieren a la posibilidad de sufrir pérdidas del capital invertido; riesgo de crédito, la posibilidad de que la entidad emisora no cumpla con su obligación de reembolsar, entre otros.

Cuarta: La jurisprudencia sobre la contratación de los productos financieros complejos recoge 2 tipos de acciones judiciales admitidas por los tribunales. Una, como acción principal, la acción de nulidad por error en el consentimiento, y otra, como subsidiaria, la acción de indemnización por daños y perjuicios sufridos, ambas con fundamento en el incumplimiento del deber de información por parte de las entidades financieras respecto a clientes minoristas. Sin embargo, como señala el Alto Tribunal, la falta de cumplimiento del deber de información se sitúa en la fase precontractual, la de la formación del consentimiento, por lo que no puede por tanto prosperar la acción de resolución del contrato.

Quinta: Para la resolución de esas pretensiones, el Tribunal Supremo reitera la doctrina del error en el consentimiento como sustento de la acción de nulidad. Este Tribunal opina que *“es necesario que la representación equivocada merezca esa consideración”*, y que ese error sea además esencial y excusable. Este mismo Tribunal ha aclarado que lo que determina el error no es la falta de información, o la ausencia del test de idoneidad sino el desconocimiento por parte del cliente de las características y de los riesgos inherentes al producto contratado. Asimismo, la estimación de esta acción conlleva la restitución del capital invertido. Por lo que se refiere a la acción de indemnización por daños y perjuicios sufridos, para que prospere se exige la concurrencia de un nexo causal entre el incumplimiento del deber de información y el daño indemnizable, que suele coincidir con el capital invertido. Aquí, el título jurídico de imputación de la responsabilidad contractual de la entidad reposa en la falta de información a sus clientes.

Sexta: Por su parte, las entidades financieras se han opuesto a estas acciones alegando diversos motivos, los cuales, que han sido desestimados uno por uno por los tribunales. Como, por ejemplo, se ha demostrado que el ejercicio de la acción está sujeto a un plazo de caducidad. El *dies a quo* de esta acción empieza a correr desde la consumación del contrato. No obstante, en el caso de los productos financieros, el Tribunal Supremo entiende que ese momento no puede quedar fijado antes de que el inversor haya podido

tener conocimiento del error, por lo que ha de empezar a contarse a partir de este momento. Igualmente, los tribunales han reconocido legitimación pasiva a las entidades financieras cuando han actuado como simple mediador o comercializador o cuando haya mediado cesión de derechos, ya que queda acreditado que eran parte en el contrato celebrado.

De otra parte, la existencia de documentos contractuales, trípticos, de fórmulas genéricas, predisuestas y estereotipadas contenidas en el contrato no significa por sí el cumplimiento del deber de información por parte de las entidades; tampoco que los clientes poseían los suficientes conocimientos para entender los riesgos asociados a esos instrumentos. En la mayoría de los casos examinados, el cliente no era profesional, por lo que las entidades no quedarían exentas de su deber de información, sino, al contrario, se ha demostrado que se trataban de clientes minoristas sin conocimiento ni experiencia en finanzas y necesitados de información adecuada, clara y suficiente.

Como regla general, los tribunales niegan la confirmación del contrato viciado de anulabilidad. El error padecido no queda purificado por el simple hecho de la falta de queja sobre la suficiencia de la información, la petición de rescate de la póliza, el envío y la devolución de la información documental del banco, por la recepción de los intereses o por la cancelación anticipada. En efecto, no son concluyentes para presumir la confirmación del contrato. Tampoco puede considerarse el contrato confirmado por la existencia de un documento de renuncia si este documento no reúne los requisitos exigidos por el artículo 1311 del CC.

Séptima: Si bien es cierto que, las soluciones ofrecidas por los tribunales han permitido a los inversores afectados por los productos financieros complejos obtener la nulidad del contrato suscrito con la consiguiente restitución del capital invertido y el resarcimiento de los daños sufridos, no obstante, en mi opinión, no se han resuelto los problemas ligados a la comercialización de estos tipos de instrumentos a clientes minoristas, especialmente, en lo referente a su deber de información. En la práctica, se ha demostrado que las entidades de servicios de inversión deben seguir mejorando en el área del asesoramiento a sus clientes. Es más, la extensa y dispersa regulación existente en la materia no ha podido disuadir a estas entidades financieras de cumplir con las normas de conducta. Tampoco los documentos de educación financiera elaborados por la CNMV han resultado eficaces y lo mismo ocurre con las sanciones millonarias impuestas a algunos bancos.

Octava: Ante esta situación, sería aconsejable introducir algunas mejoras en la comercialización de instrumentos de inversión, tales como, reformar el título IV del CC para adaptarlo a la nueva realidad negocial; ofrecer una formación continua a los empleados de las empresas de servicios de inversión, particularmente, entidades financieras, sobre los productos de alto riesgo; proporcionar educación financiera a los minoristas previa a la contratación o establecer un control y supervisión para cerciorarse de la adecuación de los productos de alto riesgo al perfil del potencial inversor.

V. BIBLIOGRAFIA

A. OBRAS DOCTRINALES

AGORRETA MARTÍNEZ, IRUNE. Dies a quo para el ejercicio de la acción de nulidad de swap. *Revista Aranzadi Doctrinal* núm. 4/2018. BIB\2018\8364. Pág.1.

ÁLVAREZ ALBA, J. MiFID II: Incorporación en las entidades financieras, *Centro de Estudios Financieros, Dialnet*, 2018, CT 10 págs:49-7. Págs:14-16.

BAZ BARRIOS, S. La problemática de los swaps o contratos de permuta financiera, *Revista CESCO de Derecho de Consumo* No 8/2013. Págs. 420-445.

BERROCAL LANZAROT, A. I. Los deberes de informaciones en la comercialización de productos de inversión. Las consecuencias de su incumplimiento. *R.E.D.S.* 2018, núm. 12, enero-junio. Págs.179-222.

BLANCO SARALEGUI, J.M., BLÁZQUEZ MARTÍN, R., FUENTES DEVESA, R., GENTO CASTRO, Z., GIMÉNEZ RAMON, R., LEFORT RUIZ DE AGUIAR, N., SELLER ROCA DE TOGORES, L., Y SHAW MORCILLO, L. *Mementos experto Contratos bancarios litigiosos. Análisis de la jurisprudencia*. Madrid. Francis Lefebvre. 2017.

CALLEJO CARRIÓN, S. el Tribunal Supremo frente a los productos financieros complejos: O de cómo la autonomía de la voluntad ya no sirve de «coartada». *Revista Ceflegal. CEF*, núms. 187-188 (agosto-septiembre 2016) – Págs. 5-42.

DE LA FUENTE NÚÑEZ DE CASTRO, M. S. Comercialización de productos financieros complejos: responsabilidad por omisión de los deberes conductuales derivados de la Buena fe. *Revista Internacional de Doctrina y Jurisprudencia. Dialnet*. Volumen 26, de diciembre de 2021.

DÍAZ RUIZ, E. Y RUIZ BACHS, S. Transposición de MiFID en España. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez* / 19-2008.

GÁLVEZ PASCUAL, J. La protección de consumidores y usuarios en la contratación de permuta financiera o swap. *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil* núm. 9/2013. BIB\2012\3323. Pág.6

GOMÁ LANZÓN, F. La supuesta complejidad de los llamados productos financieros complejos y la claridad como derecho del consumidor. *Grandes Tratados. Préstamo responsable y ficheros de solvencia*. BIB 2014\3055, Editorial Aranzadi, S.A.U., agosto de 2014.

IÑIGUEZ ORTEGA, P., Los deberes de información de las entidades comercializadoras de servicios financieros “MiFID” II como medio de protección del inversor no profesional. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* núm.145/2017. BIB 2017\10842. Págs.9 y ss.

MOLLA SILVELA, A. La determinación del ‘dies a quo’ para el ejercicio de la acción de nulidad de los contratos bancarios complejos. *Actualidad Jurídica Aranzadi* núm.915/2016. BIB 2016\481. Pág.1

RÓDENAS CORTÉS, P. *Contratos de permuta financiera de tipos de interés: los contratos bancarios denominados swap y los errores invalidantes para determinar su nulidad*, *Anuario de la Facultad de Derecho*, ISSN 0213-988-X, vol. XXX, 2012-2013, Dialnet,401-414, pág.401.

RODRÍGUEZ-ROSADO, B. Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap, *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil* núm.4/2018.

SOLÍS HERNÁNDEZ, G. Legitimación pasiva de la entidad financiera intermediaria para la acción de anulabilidad por vicios en el consentimiento en la adquisición derivativa de acciones. *Revista Aranzadi Doctrinal* núm. 8/2019. BIB\2019\8040. Pág.6.

VALPUESTA GASTAMINZA, E. El cumplimiento de la normativa comunitaria MiFID en cuanto a los deberes de información y evaluación del cliente: consecuencias en el ámbito de contractual según la jurisprudencia española, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, marzo 2016, Vol. 8, No 1.

VÁZQUEZ GARCÍA, D. Contratación de productos bancarios complejos: examen de la reciente jurisprudencia de la sala primera del Tribunal Supremo. *Diario La Ley*, N.º 8536, Sección Doctrina, 11 de mayo de 2015, Ref. D-182.

ZUNZUNEGUI, FERNANDO. Remedios contractuales a la mala conducta bancaria. *Revista de Derecho del Sistema Financiero* núm.1/2021. BIB\2021\220. Pág:3

B. RECURSO DE INTERNET

BARANDA MATAMOROS, ELENA.

<https://www.peritoeconomista.es/publicaciones/las-participaciones-preferentes/> .

CNMV, Productos no complejos y complejos:

<https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Complejos-No-Complejos.aspx>

CNMV. *Participaciones preferentes*, fichas del inversor, oficina del inversor, marzo de 2009.

https://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/fichas_preferentes.pdf

CNMV, *El mercado de valores y los productos de inversión*, manual para universitarios.

<https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/ManualUniversitarios.pdf>;

GARRIGUES, Las claves de la nueva Ley de Mercados de Valores, Mercantil – Mercado de valores, comentario marzo 2023.

https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/las_claves_de_la_nueva_ley_de_mercados_de_valores.pdf

NAVA & CUSI ABOGADOS, Bonos Convertibles, fecha de consulta: el 10 de diciembre de 2023 <https://www.navascusi.com/derecho-bancario-y-financiero/bonos-convertibles/>

ROMERO FERNÁNDEZ, JOSÉ E. *Valoración de permutas financieras de intereses (IRS)*:

https://www.ief.es/docs/destacados/publicaciones/revistas/cf/05_11.pdf.

ROQUETA, ANGELS. Swap o permuta financiera. fecha de consulta: 16 de noviembre de 2023

<https://www.economistjurist.es/articulos-juridicos-destacados/%C2%93swaps%C2%94-o-permuta-financiera/>

SACRISTÁN & RIVAS ABOGADOS, La comercialización de depósitos Estructurados, 20 de abril de 2017, fecha de consulta: el 10 de diciembre de 2023.

<https://www.sacristan-rivas.es/depositos-estructurados/>

SÁNCHEZ, LUIS JAVIER. *Las cinco debilidades detectadas por la CNMV sobre la comercialización de los fondos de inversión*. Conflegal. 30 de marzo de 2021, fecha de consulta: 21 de enero de 2024.

<https://conflegal.com/20210330-las-cinco-debilidades-detectadas-por-la-cnmv-sobre-la-comercializacion-de-los-fondos-de-inversion/>

YVANCOSABOGADOS, Aportaciones financieras subordinadas Eroski y Fagor.

<https://www.yvancosabogados.com/blog/demandas-financieras/aportaciones-financieras-subordinadas-de-eroski-y-fagor/>

VI. ANEXOS

A. LEGISLACION

-Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

- Código Civil
- Directiva Europea 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004
- Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009.
- Directiva 2014/65/UE, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MIFID II)
- Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil.
- Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, el Mercado de Valores.
- Ley 6/2023, de 17 de marzo de mercados de valores y servicios de inversión
- RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios.
- RD 867/2001, de 20 de julio sobre régimen jurídico de las empresas de inversión.
- RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.
- RD L 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.
- Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995.
- Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 7 de octubre de 1999, de desarrollo del código general de conducta y normas de actuación en la gestión de carteras de inversión.

B. JURISPRUDENCIA

- STJUE de 30 de mayo de 2013, Caso Genil, asunto C-604/2011
- STS núm. 325/2005, de 12 de mayo (RJ 2005, 6377)
- STS núm. 1385/2007, de 8 de enero de 2008 (RJ 2007/812)
- STS núm.215/2013, de 8 de abril (RJ 2013/4597)
- STS núm.244/2013, de 18 de abril (RJ 2013\3387)
- STS núm.769/2014 de 12 de enero (RJ 2015/608)
- STS núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014/781)

STS núm.509/2016, de 20 de julio de 2016 (RJ 2016/3429)
STS núm.460/2014, de 10 de septiembre, (RJ 2014\5304)
STS núm. 754/2014 de 30 de noviembre. (RJ 2014/6662)
STS núm. 489/2015 de 16 de septiembre (RJ\2015\5013)
STS núm. 651/2015 de 20 noviembre (RJ 2015/5629)
STS núm. 26/2016 de 4 de febrero (RJ\2016\224)
STS núm.102/2015, de 10 de marzo (RJ 2015/1121)
STS núm.489/2015, de 16 de septiembre (RJ 2015\5013)
STS núm.742/2015 de 18 de diciembre de 2015 (RJ 2015/6017)
STS núm.744/2015, de 30 de diciembre (RJ 2015/5886)
STS núm.398/2015, de 10 de julio (RJ 2015/2776)
STS núm.397/2015, de 13 de julio (RJ 2015/2777)
STS núm.549/2015, de 22 de octubre (RJ 2015/ 5600)
STS núm.651/2015, de 20 de noviembre (RJ 2015/ 5629)
STS núm. 4946/2015, de 4 de diciembre (RJ 2015,5461)
STS núm. 27/2016 de 4 febrero (RJ\2016\216)
STS núm. 57/2016 de 12 febrero (RJ 2016\242)
STS núm. 60/2016 de 12 febrero (RJ\2016\513)
STS núm. 102/2016 de 25 de febrero (RJ\2016\1514)
STS núm.102/2016, de 25 de febrero (RJ\2016\1514)
STS núm.411/2016, de 17 de junio. (RJ 2016/4057)
STS núm. 579/2016 de 30 septiembre (RJ\2016\4589)
STS núm.584/2016 de 30 de septiembre (RJ\2016\4846)
STS núm. 677/2016, de 16 de noviembre (RJ 2016/6302)
STS núm.625/2016 de 24 de octubre (RJ 2016/4964)
STS 694/2016, de 24 de noviembre (RJ 2016\6416)
STS núm. 716/2016 de 30 noviembre (RJ 2016\6100)
STS núm. 62/2017, de 2 de febrero (RJ 2017/364)
STS núm. 149/ 2017 de 2 de marzo (RJ 2017\672)
STS núm.245/2017 de 20 de abril (RJ 2017/1821)
STS núm.270/2017, de 4 de mayo (RJ 2017/3273)
STS núm. 300/2017 de 16 mayo (RJ\2017\2226)
STS núm.561/2017, de 16 de octubre (RJ 2017/4286)
STS núm.81/2018 de 14 de febrero (RJ 2018/469)

STS núm.89/2018, de 19 de febrero (RJ 2018\539)
STS núm. 447/2018 de 12 julio (RJ\2018\2805)
STS núm. 538/2018, de 28 de septiembre (RJ 2018/4196)
STS núm. 609/2018, de 6 de noviembre (RJ 2018/5223)
STS núm. 204/2019 de 4 abril (RJ\2019\1245)
STS núm.249/2019, de 6 de mayo (RJ\2019\1921)
STS núm.424/2020, de 14 de julio (RJ 2020/2347)
STS núm. 143/2021 de 15 marzo. (RJ 2021\1182)
STS núm.152/2021 de 16 de marzo, (RJ \2021\1272)
STS núm. 152/2021 de 16 marzo (RJ\2021\1272)
STS núm.490/2022, de 21 de junio (RJ\2022\3042)
STS núm.716/2022 de 27 de octubre (RJ 2022/5304)
STS núm. 356/2023 de 8 marzo, (RJ 2023/151922)
SAP de Madrid de 30 enero 2014 (JUR 2014\63460)
SAP de Córdoba núm. 38/2014 de 4 febrero (AC\2014\517)
SAP de A Coruña núm. 49/2014 de 26 de febrero (AC\2014\527)
SAP de A Coruña núm. 267/2014 de 1 septiembre (JUR\2014\252718)
SAP de Madrid núm. 278/2014 de 10 septiembre (JUR\2014\288951)
SAP de Guipúzcoa núm. 316/2014 de 19 diciembre. (AC 2014\2332)
SAP de Ourense núm.44/2015 de 10 de febrero. (AC 2015\385)
SAP de Barcelona núm.121/2016 de 24 de marzo (JUR\2016\120510)
SAP de Barcelona núm. 546/2016 de 23 noviembre (JUR\2017\157437)
SAP de Cantabria núm.92/2017 de 10 de febrero (AC\2017\1363)
SAP de Guipúzcoa núm. 57/2017 de 28 febrero (JUR\2017\113831)
SAP de Madrid núm.161/2017 de 4 de abril (JUR\2017\164164)
SAP de León núm. 119/2017 de 3 mayo. (JUR 2017\145555)
SAP de Lleida núm.292/ 2018 de 2 de julio de 2018 (JUR 2018\210913)
SAP de A Coruña núm.356/2018 de 3 de diciembre (AC\2019\272)
SAP de Barcelona núm.14/2020 de 21 enero (JUR\2020\54390)
SAP de Lleida núm. 386/2020 de 5 junio, (JUR\2020\206509)
SAP de Barcelona núm.14/2020 de 21 de enero (JUR\2020\54390)
SJPI de Madrid núm. 53 de 7 de septiembre de 2012 (JUR 2014\251124)
SJPI de Madrid núm. 37/2020 de 12 febrero (JUR /2020/88147)