

**COMENTARIO DE LA SENTENCIA
DEL TRIBUNAL SUPREMO
DE 10 DE SEPTIEMBRE DE 2014 (4339/2014)**

**Error en la contratación de bonos
estructurados por parte de inversores no cualificados.
Contratación de los bonos
a través de seguros *unit linked***

Comentario a cargo de:
Eduardo Valpuesta Gastaminza
Catedrático de Derecho mercantil
Universidad de Navarra

**SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO
DE 10 DE SEPTIEMBRE DE 2014**

ID CENDOJ: 28079119912014100019

PONENTE: *EXCMO. SR. RAFAEL SARAZÁ JIMENA*

Asunto: En la contratación de productos o servicios de inversión con clientes no profesionales, no basta con el conocimiento difuso de la posible existencia de un riesgo que en principio puede suponerse al estar contratando un producto de inversión, ni siquiera la existencia de advertencias genéricas de riesgos. Es precisa una información suficiente y clara, suministrada con la antelación adecuada, sobre las características del servicio o del producto, la identidad del emisor, la existencia o inexistencia de garantías y, en su caso, la identidad y características del garante, y sobre el alcance preciso de los diversos riesgos asociados al producto o servicio contratado, que permita al cliente formar correctamente las presuposiciones del contrato. En caso contrario se causa al cliente no profesional un error excusable que hace nulo el contrato.

Sumario: 1. Resumen de los hechos. 2. Soluciones dadas en primera instancia. 3. Soluciones dadas en apelación. 4. Los motivos de casación alegados. 5. Doctrina del Tribunal Supremo: 5.1. El error en la contratación de productos de inversión en la jurisprudencia. Consideraciones introductorias. 5.2. Carácter esencial del error sobre los riesgos de la inversión. 5.3. El carácter excusable del error. 5.4. La alta calificación otorgada por las empresas de *rating* es irrelevante. 5.5. El deficiente asesoramiento al comercializar el producto de inversión, y la solidaridad en la condena de ambos demandados. 5.6. La comercialización del producto financiero como seguro de vida *unit linked*. 5.7. Conclusión. 6. Bibliografía utilizada.

1. Resumen de los hechos

Los demandantes eran treinta personas físicas y una sociedad, clientes del banco demandado. Los demandados eran el banco que había comercializado el producto financiero que habían adquirido los actores, y la aseguradora (del mismo grupo societario que el banco) que había suscrito con los actores el seguro de vida *unit linked* en que consistía tal producto.

Entre los años 2005 a 2007 el banco propuso a los clientes realizar inversiones en productos estructurados, concretamente bonos emitidos por una tercera entidad (*Lehman Brothers Treasury*, en unos casos, y el banco islandés *Kaupthing*, en otros), cuyo rendimiento se referenciaba a la evolución de una serie de valores de otras entidades. El riesgo de tales instrumentos radicaba en la evolución de los valores, en cuanto a la rentabilidad; y en la solvencia de los emisores, pues eran éstos quienes se comprometían a devolver el principal más los intereses.

Son hechos aceptados en la instancia que el banco promocionó estos productos entre los actores mediante presentaciones de *power-point* en las que aparecía el logotipo del banco, y se mencionaban los activos subyacentes de cuya evolución dependía la rentabilidad (algunos emitidos por empresas de conocida solvencia, como BBVA). En esas presentaciones no se identificaba que el emisor del bono era un tercero distinto al banco y a los emisores de los valores cuya evolución determinaba la rentabilidad, y no se hacía referencia al riesgo de pérdida de la inversión en caso de insolvencia del emisor.

Si el cliente aceptaba realizar la inversión, ésta se formalizaba como un seguro de vida de la modalidad *unit linked*, por razones fiscales. El cliente celebraba el contrato con la aseguradora del mismo grupo que el banco (el grupo utilizaba la red de oficinas del banco para comercializar los productos de esa aseguradora). A estos efectos firmaba un «impreso de solicitud de seguro», con los logotipos del banco y de la aseguradora, siendo el importe de la prima del seguro la inversión que realizaba el cliente. En dichos impresos el tomador declaraba recibir en esa fecha, y con anterioridad a la firma de la solicitud, la nota informativa con las especificaciones del producto. En esa nota informati-

va se indicaba: «*Se advierte al Tomador del seguro que el valor del Fondo Acumulado, depende de fluctuaciones en los mercados financieros ajenos al control de ASEGURADORA y cuyos resultados históricos no son indicadores de resultados futuros. Por tanto, el Tomador es quien asume íntegramente el riesgo de la inversión del Fondo afecto a la póliza. [...] ASEGURADORA no asume ningún riesgo de inversión ni de divisa, no existiendo tipo de interés garantizado en este seguro y pudiendo la prestación resultar inferior al importe de la prima o primas abonadas*». En unos anexos a dicha nota informativa se indicaba quién era el emisor del producto estructurado (del bono en el que invertía la aseguradora la prima entregada por el tomador).

Días después de firmar la solicitud de seguro, y tras pagar la prima, se emitía la póliza de seguro, firmando el tomador las condiciones particulares, en las que se hacía referencia al activo subyacente pero no a la identidad del emisor del producto. En dichas condiciones particulares se decía, entre otros extremos, que «*la inversión en este producto de seguro supone la asunción por parte del Tomador de un alto nivel de riesgo en la medida en que debido a la volatilidad de los mercados estructurados (ligada a los activos subyacentes) su valor de transmisión y/o reembolso puede llegar a ser nulo y su rentabilidad negativa [...] En este seguro el importe a percibir depende de fluctuaciones en los mercados financieros ajenos al control de ASEGURADORA cuyos resultados históricos no son indicadores de resultados futuros. El tomador es quien asume, íntegra y exclusivamente, el riesgo de la inversión que incluye las oscilaciones que se pudieran producir conforme a la política de inversión establecida para la cesta*».

Algunos demandantes hicieron reasignaciones con el valor de la primera inversión incrementada con el beneficio obtenido el año anterior. Esa reasignación se formalizaba como una renovación de la póliza de seguro de vida. El documento de reasignación que firmaba el cliente contenía una referencia al valor subyacente, pero no al emisor del producto. En ese documento el cliente declaraba haber recibido el anexo a la nota informativa en que aparecía el nombre del emisor del producto estructurado.

En septiembre de 2008 Lehman Brothers fue declarada en quiebra, y el banco islandés Kaupthing entró en un periodo de moratoria de pagos previo a la declaración de insolvencia. Hasta esa fecha, las agencias internacionales de *rating* les habían otorgado una calificación muy alta.

En esta situación, los 31 clientes presentaron escrito de demanda en el que solicitaban: a) la nulidad de los contratos de inversión realizados, y de los contratos de seguro formalizados a consecuencia de los primeros, con devolución de la inversión realizada (2.245.475,57€) y los intereses; b) subsidiariamente, la responsabilidad civil solidaria, condenando a indemnizar daños y perjuicios, que se cuantificaban en la inversión realizada, más los intereses. Se demandaba conjuntamente al banco y a la aseguradora, tanto por lo que respectaba a la nulidad y devolución como en cuanto a la responsabilidad civil.

2. Soluciones dadas en primera instancia

El Juzgado de Primera Instancia núm. 7 de San Sebastián dictó sentencia, con fecha 27 de septiembre de 2010, en la que estimó en parte las pretensiones de los demandantes. Consideró que entre el banco y los clientes existió un contrato de gestión asesorada de carteras de inversión, regido por los arts. 78 y ss. LMV, que exigen a la entidad financiera facilitar a sus clientes toda la información relevante para la adopción de sus decisiones de inversión. No fue, por lo tanto, un simple intermediario en el contrato de seguro. Estimó que la información precontractual había sido insuficiente, tanto sobre la naturaleza del producto, como al omitir que el emisor era un tercero, y al no mencionar el riesgo de la insolvencia de dicho emisor. La identidad del emisor sólo constaba en un anexo a la nota informativa, de fecha posterior a la solicitud de seguro. Con base en estas razones se consideraba que había existido error en el consentimiento contractual, que recayó sobre las condiciones que esencialmente fueron el motivo para su celebración, como son la seguridad y la garantía de la inversión que estaban realizando. Habida cuenta del grado de diligencia exigible a cada parte contratante, teniendo en cuenta que los demandantes no eran personas cualificadas con altos conocimientos financieros, al contrario que el banco y la aseguradora, el error había de considerarse excusable.

La estimación de la demanda fue parcial por cuanto que se aceptó condenar a la devolución de lo primeramente invertido, pero no a las aportaciones realizadas en las sucesivas reasignaciones. De la restitución debía responder la aseguradora, como parte en el contrato cuya nulidad se declaraba, pero también el banco por el incumplimiento de sus obligaciones contractuales en el contrato de gestión asesorada de cartera de inversión.

3. Soluciones dadas en apelación

Recurrida la sentencia en apelación por ambos demandados, se dictó sentencia por la sección segunda de la Audiencia Provincial de Guipúzcoa, con fecha 26 de julio de 2011. La Audiencia mantuvo la calificación del contrato entre el banco y los clientes como gestión asesorada de carteras de inversión, y también aceptó en lo sustancial todos los datos sobre la información suministrada en la fase precontractual. Sin embargo, consideró que no cabía configurar a las omisiones que se han señalado como determinantes de un error esencial y excusable. Sí había existido un simple error de cálculo o de las previsiones o combinaciones negociales, pero éste no vicia el negocio, pues va ínsito en el producto de riesgo contratado. En el contrato ya constaban datos para que el inversor fuera consciente de la existencia del riesgo de insolvencia del emisor. Por último, el desconocimiento de que el emisor del producto fuera un tercero resultaba irrelevante, pues dicho emisor tenía una *ratio* de solvencia

mejor que la del banco comercializador o la aseguradora. Lo relevante a la hora de valorar la conveniencia de la inversión sería el nivel de riesgo que conllevaba, del que los demandantes serían conscientes.

Consecuencia de lo anterior es que tampoco existió un deficiente asesoramiento por parte de las demandadas que supusiera el incumplimiento de sus obligaciones de asesoramiento, diligencia y transparencia. Por lo tanto, tampoco habría razones para estimar la petición subsidiaria de la demanda. De acuerdo con esto la Audiencia revocó la sentencia de primera instancia, y dictó otra por la que desestimó íntegramente la demanda interpuesta.

4. Los motivos de casación alegados

Los demandantes interpusieron recursos extraordinario por infracción procesal y de casación. El primero de ellos fue inadmitido, y en cuanto al de casación se admitieron tres de sus motivos. En primer lugar se alegaba infracción de los arts. 1261, 1262, 1265, 1266, 1969 y 1270 C.Civ., en relación con el art. 6.3 C.Civ., y de la jurisprudencia reiterada en materia de nulidad del contrato por error esencial en el consentimiento. El error por la omisión de información, relativo al emisor del producto y al riesgo de la inversión por posible insolvencia del emisor, sería un error sobre la sustancia de la cosa que fue objeto del contrato (la seguridad y la garantía de la inversión realizada). La firma de los contratos se realizó entre 20 y 30 días después de haber realizado la inversión, sin que se les hubiera informado con claridad en el proceso precontractual. Y el error sería excusable por haber sido causado por la falta de información del banco; el deber de informarse entraría en combinación con el deber de informar de la otra parte según el principio de la buena fe.

En cuanto al segundo grupo de alegaciones, se basaba en la responsabilidad de las entidades demandadas derivada de la normativa del mercado de valores. La sentencia recurrida no habría aplicado al caso la normativa que regula la actividad de las entidades financieras en relación a sus clientes en materia de operaciones financieras complejas, al no informar sobre aspectos tan relevantes como la identidad del emisor y los riesgos de la operación.

5. Doctrina del Tribunal Supremo

5.1. El error en la contratación de productos de inversión en la jurisprudencia. Consideraciones introductorias

El pleito, tal como había sido planteado en la demanda, se basaba fundamentalmente en la existencia del error, causado éste por la falta de informa-

ción adecuada; y en el incumplimiento de las obligaciones propias de las entidades de inversión. Sobre la primera de estas cuestiones el Tribunal Supremo ya se había ido pronunciando en muchas Sentencias, de las cuales además una era también de Pleno (la muy importante STS 840/2013, de 20 enero 2014, ya comentada en esta obra), a partir de las cuales había creado una importante jurisprudencia, que luego ha continuado también, con un criterio bastante favorable al interés del cliente.

Para que exista error como vicio de la voluntad la jurisprudencia del Tribunal Supremo ha exigido los siguientes elementos:

- a) La representación equivocada debe merecer la consideración de tal, lo que exige que se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura, no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias. Por eso «difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecte sobre un futuro más o menos próximo con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo, en caso de operaciones económicas, de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia» (STS 29 octubre 2013).
- b) Ha de recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo (art. 1266.1 C.Civ.).
- c) Debe ser error 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. No invalida el error en las percepciones o representaciones que cada contratante hace sobre ciertas circunstancias en consideración a las cuales celebra el contrato, si tales circunstancias no se objetivaron y elevaron a la categoría de causa concreta de aquel.
- d) El error ha de ser excusable. La jurisprudencia valora la conducta de quien se presenta como ignorante o equivocado, negándole protección cuando, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que al contratar ignoraba. En esa situación de conflicto, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida.

La admisión del error como invalidante del contrato inicialmente era muy restringida. De hecho, en varios supuestos de inversión en productos financieros por sujetos sin conocimientos específicos el Tribunal Supremo ya había fallado en contra de los inversores. Así se muestra en las SSTS 21 noviembre 2012 y 29 octubre 2013, referidas ambas a un *swap* de intereses contratado por

empresas sin conocimientos especializados en materia financiera. Para el Tribunal Supremo había existido información suficiente, y que la fluctuación del interés hubiera ido en contra del contratante no podía ser calificado de error, pues tales fluctuaciones y el carácter aleatorio del contrato habían sido aceptados por las partes. En palabras de la STS 29 octubre 2013, «No cabe desconocer que el funcionamiento del contrato se proyectaba sobre un futuro, más o menos próximo, con un acusado componente de incertidumbre. Lo que implicaba que dicha sociedad asumía, de modo evidente, un riesgo de pérdida correlativo a la esperanza de obtener una ganancia. Es difícil admitir que una sociedad con experiencia en el mercado y en las relaciones con las entidades bancarias, como xxx, padeciera un error como el declarado en las instancias. Pero, en todo caso, hay que rechazar que el mismo superase el límite de los riesgos asumidos y, en último caso, que fuera excusable».

En esa situación, la STS de Pleno 840/2013, de 20 enero 2014, supuso un punto y aparte, pues respecto de un *swap* de intereses contratado también por una empresa afirmó la existencia de error. En esta operación financiera concreta ya estaba vigente, al tiempo de concertarse, la normativa MiFID, que obliga a la entidad de inversión a informar al cliente del producto y de los riesgos que conlleva, y a realizar un test para comprobar los conocimientos financieros del cliente y poderle asesorar acerca de la idoneidad o conveniencia de la inversión que plantea. En ese caso concreto, la información había sido insuficiente, y no se había efectuado ningún test. Con base en esto, el Tribunal sentó la posteriormente muy reiterada doctrina de que: a) por sí mismo, el incumplimiento de los deberes de información no conlleva necesariamente la apreciación de error vicio; pero en este caso la información y advertencias que la entidad debería haber suministrado al cliente era «imprescindible para que el cliente minorista pueda prestar válidamente su consentimiento. Dicho de otro modo, el desconocimiento de estos concretos riesgos asociados al producto financiero que contrata pone en evidencia que la representación mental que el cliente se hacía de lo que contrataba era equivocada, y este error es esencial pues afecta a las presuposiciones que fueron causa principal de la contratación del producto financiero»; b) la existencia de estos deberes de información que pesan sobre la entidad financiera incide directamente sobre la concurrencia del requisito de la excusabilidad del error, pues «si el cliente minorista estaba necesitado de esta información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error, le es excusable al cliente»; y c) 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». En definitiva, la falta de información y de realización del test hace el error excusable, y además permite presumir dicho error.

Esta doctrina, formulada para un supuesto de incumplimiento de la normativa MiFID, luego sin embargo se amplió para todos los casos de contratación preMiFID, en los que el Tribunal Supremo consideró que existían también deberes de información previa reforzados, y de indagación acerca de los conocimientos financieros del cliente. De esta forma, la doctrina dictada para los casos de incumplimiento de MiFID (luego reiterada, por ejemplo, en las SSTS de 7 julio 2014, 8 julio 2014, 26 febrero 2015 o 13 octubre 2015, entre otras muchas) se reitera por igual para las situaciones preMiFID [SSTS de 15 septiembre, 20 octubre, 27 octubre (STS 559/2015), 28 octubre, 10 noviembre, 25 noviembre (SSTS 669/2015 y 675/2015), 26 noviembre y 4 diciembre, todas ellas de 2015, entre otras muchas].

5.2. Carácter esencial del error sobre los riesgos de la inversión

El supuesto de la Sentencia que ahora se comenta es distinto a la STS 840/2013, pues en nuestro caso los inversores eran personas físicas no empresarios (salvo uno de ellos, que sí era una sociedad) sin conocimientos específicos sobre productos financieros (o, al menos, nada se afirma ni se acredita sobre ello). Y el producto eran bonos emitidos por entidades financieras, y no *swaps* de intereses. Sin embargo, la resolución aplica directamente la doctrina de la citada STS 840/2013, si bien no la sigue tan de cerca como sí hacen otras Sentencias.

En un primer momento el Tribunal Supremo recuerda cuáles son los elementos del error como vicio invalidante, reiterando que debe recaer sobre la sustancia del objeto del contrato, y ser excusable. Para esta excusabilidad debe tenerse en cuenta la diligencia exigible al inversor, pero también la del otro contratante, a quien cabe reclamar una diligencia mayor cuando se trata de un profesional. Pero a partir de ahí, aplica directamente la doctrina de la «presunción del error». Esto es claro cuando se afirma que «En el ámbito del mercado de valores y los productos y servicios de inversión, el incumplimiento por la empresa de inversión del deber de información al cliente no profesional, si bien no impide que en algún caso conozca la naturaleza y los riesgos del producto, 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 de la información adecuada no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo». Obviamente, si se parte de una «presunción de error» en caso de falta de información, ya existe una «tendencia» favorable al inversor, pues sería la entidad financiera la que debería destruir la presunción demostrando que el inversor sí conocía el producto y el riesgo.

A continuación, la Sentencia afirma que el error que sufrieron los inversores versó sobre dos aspectos: a qué eventos, y en relación a qué operadores económicos, se asocia el riesgo; y si existe o no un fondo de cobertura o si el riesgo de pérdida está cubierto por la entidad con la que se contrata el producto emitido por un tercero. Y estos aspectos no constituyen «meras cuestiones de cálculo», sino que son la propia esencia del contrato. Esto es, no han fallado las previsiones acerca de las fluctuaciones de los valores (en este caso, de los instrumentos cuyo valor iba a determinar la rentabilidad del producto), sino que los inversores no conocían bien quién emitía el producto, ni que el comercializador no respondía del pago. No basta, dice el Tribunal Supremo, que los demandantes conocieran que estaban contratando un producto de riesgo («la conciencia difusa de estar contratando un producto de riesgo»), y esto por dos razones. La primera de ellas, porque en la contratación no se informó claramente del riesgo de la operación, que se calificó como un «seguro de vida», y sólo en algunos documentos contractuales muy accesorios, que no se dieron con antelación al momento de contratar, se hacían puntuales referencias a la existencia de riesgo. Y la segunda, porque en esa información el riesgo se asociaba a extremos que no tenían que ver con el riesgo finalmente acontecido: fundamentalmente, porque se asociaba únicamente a la evolución del activo subyacente, y porque no se identificaba que el emisor era un tercero y que la recuperación de la inversión dependía de la solvencia de ese tercero. Se añade, por último, que los demandantes no eran inversores cualificados, por lo que «no puede aceptarse que para ellos fuera obvio que la recuperación del dinero que invertían pudiera verse impedida por la insolvencia de una entidad no sometida a la supervisión de autoridad española alguna y no cubierta por ningún fondo de garantía».

En definitiva, el Tribunal Supremo parte de que existió una información deficiente, por dos razones. En primer lugar, porque las advertencias sobre el riesgo del producto no se contenían en información precontractual, sino sólo en documentos entregados al contratar (o incluso después). Este aspecto se remarca de nuevo más adelante, en el apartado (5) del Fundamento de Derecho tercero, enfatizando que la información debe realizarse cuando se «promueve u oferta el servicio o producto, con suficiente antelación respecto del momento en que se produce la emisión del consentimiento, para que este pueda formarse adecuadamente»; y que no se cumple este requisito cuando la información «solo se facilita en el momento mismo de firma del documento contractual, inserta dentro de una reglamentación contractual que por lo general es extensa». Y en segundo lugar, porque el riesgo se aparejaba a la evolución de los subyacentes, sin remarcar que el emisor del producto era un tercero de cuya solvencia dependía la devolución. Por eso el error fue sobre aspectos esenciales del objeto de la contratación; y no sobre la evolución de los valores cuyas fluctuaciones determinaban la rentabilidad.

A mi juicio la clave de este litigio radica, precisamente, en determinar si la información que se daba era correcta, se suministraba con antelación, y re-

sultaba suficiente acerca del riesgo asumido. Si era incorrecta e insuficiente, obviamente el inversor creía estar contratando algo distinto a lo que realmente suscribió, y existía error causado por esta defectuosa información. Está acreditado en autos, y aceptado por ambas partes, que en las presentaciones del producto no se había referencia a Lehman Brothers ni a Kaupfthing como emisores del bono, ni al riesgo de insolvencia; y que era en la solicitud de seguro donde se mencionaba el riesgo de insolvencia (y que ni el banco ni la aseguradora lo asumían), y en unos anexos se indicaba quién era el emisor (véase lo expuesto en el epígrafe 1).

Como dato de contraste, el Voto Particular suscrito por tres magistrados de la Sala considera, en cambio, que sí ha existido información previa, correcta y suficiente. En los documentos recibidos para solicitar el seguro sí figuraba que el emisor era Lehman Brothers o Kaupfthing, y que el riesgo del producto radicaba en las fluctuaciones de los activos subyacentes y en la solvencia del emisor. Igualmente se remarcaba en las condiciones particulares del seguro, y en las condiciones generales, y en los sucesivos documentos de reasignación (esto es, de –por llamarlo así– prórroga de la inversión) que también firmaron. Incluso los firmantes del voto discrepante, «como colofón», reproducen un párrafo de la demanda en el que los demandantes ponen de manifiesto que en la póliza se recogía la siguiente mención: «La inversión en este producto de seguro supone la asunción por parte del Tomador de un alto nivel de riesgo, en la medida en que, debido a la volatilidad de los mercados estructurados (ligada a los activos subyacentes), el valor de transmisión, y/o reembolso puede llegar a ser nulo, y su rentabilidad negativa». De esta forma, se afirma en dicho voto discrepante, «[...] como bien afirma la sentencia recurrida, en el caso enjuiciado no se da un error excusable, sino, en su caso, inexcusable dado que pudo evitarse empleando una diligencia media o regular, pues, en la documentación entregada, y concretamente en la póliza, se reseñaba en negrita la referencia al riesgo de la inversión, constando claramente el alto nivel del asumido por el tomador. La diligencia mínima exigible era sencillamente la que supone leer el contrato y sus anexos, pues los demandantes no cuestionan la autenticidad de sus firmas en las Condiciones Particulares, por lo que, de acuerdo con unánime jurisprudencia de esta Sala, tal error no sería inexcusable a efectos invalidantes del consentimiento».

Como se aprecia, los mismos hechos constituyen para una mayoría de magistrados una información insuficiente; y para una minoría, una información adecuada para conocer los riesgos que se asumían. Estamos aquí en un terreno de valoración jurídica de datos fácticos. Como simple opinión personal, con los datos suministrados considero que hubo falta de información «previa» «relevante». «Prevía», porque informar de quién es el emisor no en la fase precontractual, sino sólo con la documentación que se entrega al solicitar el seguro, me parece incorrecto y, además, «sospechoso». Los tomadores parece que firmaban, al realizar la solicitud, que esa documentación la recibían ese mismo

día, antes de la firma. En esta situación, me resulta muy sintomático que el producto se presente bajo los anagramas del banco y de la aseguradora, y sólo posteriormente, justo en el momento de estampar la firma, se entregue un documento en el que se deja constancia de que el emisor es distinto, y se ponga de manifiesto el riesgo de solvencia. Incluso estas circunstancias podrían, quizás, constituir un «engaño», al aparentar como señuelo que el producto lo respalda (¿lo garantiza?) el banco de los clientes (y/o la aseguradora de su grupo), y luego mostrar algo distinto pero ya muy adelantada la negociación y cuando los clientes han tomado la decisión (remarca también que en este supuesto el estándar de la información es mejorable en cuanto a la antelación de la misma Mercadal, pg. 615).

En cualquier caso, también hay que tener en cuenta que los inversores sí tenían que ser conscientes de que existía el riesgo de solvencia del emisor. El Tribunal Supremo parece «quejarse» de que no se les advierta de ello en la fase precontractual, y considera que eso no resulta obvio para un inversor no cualificado. No comparto este juicio general. Todo inversor conoce que cuando suscribe un producto, incluso «garantizado», si el emisor del mismo deviene insolvente no podrá cumplir sus obligaciones. Y si no lo sabe, o si alega que no lo sabía, eso o no sería error (porque no es creíble que lo desconociera), o si es error resultaría inexcusable (porque entra dentro de la diligencia media de cualquier inversor). Cuestión distinta es que la identidad del emisor del producto no se explicitó (quizás, hasta «se ocultó») en la fase precontractual, con la antelación suficiente, y cómo valorar eso (que, para mí, es «relevante»). Sobre ello volveremos más adelante (*sub* 5.4).

El Tribunal Supremo en supuestos parecidos de suscripción de bonos por parte de inversores personas físicas pero con conocimientos especializados sí ha desestimado la demanda, por entender que tales sujetos podían valorar el alcance de los riesgos asociados; esto es, porque no existía asimetría de información (véanse, entre otras, SSTs 8 septiembre 2014 –también de Pleno–, 15 diciembre 2014 y 23 abril 2015). No comparto que se pueda hacer una distinción tal entre inversores cualificados y no cualificados cuando el instrumento financiero no es complejo, y cuando en todos los supuestos de estas Sentencias el problema fue la insolvencia del emisor del bono. La distinción debería operar más para productos complejos (por ejemplo *swaps* de intereses, o préstamo multidivisa. Véase la STS de Pleno de 30 junio 2015, que desestimó la demanda de un matrimonio que suscribió un préstamo hipotecario multidivisa, por considerar que el esposo tenía altos conocimientos financieros precisamente sobre ese producto). En éstos sí puede ser más difícil la comprensión del producto en sí, y sobre todo el alcance de los riesgos que lleva aparejados. Pero para instrumentos financieros sencillos considero que distinguir en función de la cualificación del inversor permite las conductas de *free riders*, de forma que inversores que sabían perfectamente qué suscribían, luego alegan su inexperiencia para desvincularse del contrato si la previsión de rentabilidad no se

cumple (por supuesto, nada alegarían, en cambio, si el instrumento sí fuera rentable).

En el caso de autos, además, consta que algunos de los inversores ya había suscrito anteriormente productos estructurados similares a los contratados en este litigio, y que otros contrataron reasignaciones. El Tribunal Supremo considera que eso no excluye el error, porque para ello habría sido necesario justificar suficientemente que en las ocasiones anteriores se les informó adecuadamente de la naturaleza y los riesgos del producto para que, al contratarlo de nuevo, no hubiera existido error, por tener ya un conocimiento adecuado. Tal justificación no se había producido en este caso. En buena medida se hace una tabla rasa de los treinta y un demandantes, a todos los cuales se considera inversores no experimentados, sin mayores precisiones. La verdad es que tampoco las entidades demandadas parece que articularan ninguna prueba específica para acreditar los conocimientos financieros de todos o algunos de los demandantes.

5.3. El carácter excusable del error

Después de sentar las bases anteriores, la Sentencia que se comenta incide de nuevo en dos grupos de argumentos, desarrollando así con más matices ideas ya previamente apuntadas. Uno de ellos, la suficiente antelación con la que debe proporcionarse la información, ya ha sido tratado. Veamos, por lo tanto, el otro, referido al carácter excusable del error.

Al razonar sobre el deber de información y el carácter excusable del error se sigue fielmente la doctrina sentada en la citada STS 20 enero 2014. Existe una normativa sobre el deber de información por las empresas que operan en los mercados de valores (la normativa preMiFID, que ya obligaba a informar al cliente, y a informarse sobre sus conocimientos), y se señala (la cursiva es mía) que «El incumplimiento por las demandadas del estándar de información sobre las características de la inversión que ofrecían a sus clientes, y en concreto sobre las circunstancias determinantes del riesgo, *determina que el error de los demandantes sea excusable*. Quien ha sufrido el error merece en este caso la protección del ordenamiento jurídico puesto que confió en la información que le suministraba quien estaba legalmente obligado a un grado muy elevado de exactitud, veracidad y defensa de los intereses de su clientela en el suministro de información sobre los productos de inversión cuya contratación ofertaba y asesoraba». Y se añade que «Cuando no existe la obligación de informar, la conducta omisiva de una de las partes en la facilitación de información a la contraria no genera el error de la contraparte, simplemente no contribuye a remediarlo»; mientras que si el ordenamiento jurídico impone a una de las partes un deber de informar detallada y claramente a la contraparte «la omisión de esa información, o la facilitación de una información inexacta, incompleta, poco clara o sin la antelación suficiente, *determina que el error de la*

contraparte haya de considerarse excusable, porque es dicha parte la que merece la protección del ordenamiento jurídico frente al incumplimiento por la contraparte de la obligación de informar de forma veraz, completa, exacta, comprensible y con la necesaria antelación que le impone el ordenamiento jurídico».

Toda esta argumentación es la que me resulta más objetable. La falta de información no necesariamente hace el error excusable. Es verdad que puede incidir en ese error, y hasta causarlo, según las circunstancias. De hecho, toda la doctrina iusprivatista coincide en que al valorar la excusabilidad del error ha de tenerse en cuenta la diligencia de la parte que yerra, pero también la información de la contraparte. Pero la Sentencia que se comenta no valora ambas, sino que directamente concluye que si falta la información el error es excusable *per se*. No estoy de acuerdo. Cuando, en el caso de autos, los demandantes parecen afirmar que ellos no sabían que existía el riesgo de insolvencia del emisor, esto o no es creíble (no hay error), o en todo caso no es excusable, porque resulta totalmente obvio. Aunque el intermediario no advierta de que existe riesgo de insolvencia del emisor, esto lo tenía que conocer el inversor sin ninguna duda. Cuando un sujeto, sea consumidor o no, se «arriesga» a realizar una inversión sabe que existe el peligro de que la contraparte devenga insolvente. Otra cosa es que como piensa, y espera, que eso no va a ocurrir, realice la inversión.

Resulta también ingenuo el argumento de la Sentencia cuando distingue «Cuando no existe la obligación de informar [...]». Pero, ¿es que acaso alguna vez no existe la obligación de informar? Por supuesto que existe, siempre. Quien fabrica/emite y vende un producto, o el intermediario que coloca un producto por orden del emisor, tienen el deber de informar de todas las cualidades del mismo. Y esto ocurre en los mercados de mercancías (la obligación de informar del vendedor, y de responder de la «conformidad» del producto) y en los mercados de valores. El propio Tribunal Supremo ha señalado que las obligaciones de información de la MiFID no son algo novedoso, sino pura derivación del deber de buena fe contractual (STS 840/2013 antes citada, luego reiterada en otras muchas). Por lo tanto, no creo que haya que distinguir una especie de *plus* de obligación de informar, que dé lugar a un régimen totalmente distinto cuando se incumple tal obligación.

Si la empresa de inversión no informa adecuadamente existe una sanción administrativa (por incumplir la normativa administrativa que le obliga a ello específicamente) y consecuencias en el plano civil (si es que la falta de información ocasiona el error). Pero no cabe presuponer que se causa error automáticamente, ni que éste sea excusable, porque el cliente puede conocer perfectamente que existe ese riesgo con una diligencia normal. Por supuesto que hay que proteger al cliente –como exige el Tribunal Supremo–, pero la protección está en valorar esa falta de información como posible coadyuvante del error, caso por caso.

En la citada STS 840/2013 el Tribunal Supremo afirma que «lo que vicia el consentimiento por error es la falta de conocimiento del producto contratado y de los concretos riesgos asociados al mismo, que determina en el cliente minorista que lo contrata una representación mental equivocada sobre el objeto del contrato, pero no el incumplimiento por parte de la entidad financiera del deber de informar previsto en el art. 79 bis.3 LMV, pues pudiera darse el caso de que ese cliente concreto ya conociera el contenido de esta información». Sin embargo, luego se contradice cuando pasa a decir que la falta de información hace presumir el error. No, la falta de información puede dar lugar al error –ciertamente–, pero hay que valorar cada supuesto, ver el tipo de producto (si es un producto sencillo, sus riesgos son más fácilmente comprensibles y cognoscibles), y el tipo de inversor (sus conocimientos financieros previos), etc., y con base en ello determinar si pese a la falta de información, el cliente ya conocía o debía conocer los riesgos del producto.

En el caso de autos, los inversores suscribieron bonos, cuya rentabilidad se determinaba en función de la fluctuación de diversos valores. El inversor tenía que saber que existían dos riesgos: la rentabilidad, que dependía de las fluctuaciones de los valores; y la solvencia del emisor (que determinaría que se pudiera pagar tanto el nominal como la posible rentabilidad). Si el intermediario no advierte de lo segundo, ¿el error se presume, y además es excusable *per se*? La Sentencia que se comenta, partiendo de la 840/2013, dice que sí, y esto es lo que no comparto (en un sentido también crítico con la STS 840/2013 en estos aspectos, especialmente Busto Lago, pgs. 434 y 446, y Carrasco –Lyczkowska, pgs. 64 y ss.; con matices Álvarez Lata, pg. 650). Téngase en cuenta, además, que una doctrina jurisprudencial tan favorable al inversor crea distorsiones en la aplicación judicial de un derecho uniforme como es el del mercado de valores comunitario, compartimentando este mercado.

5.4. *La alta calificación otorgada por las empresas de rating es irrelevante*

Un aspecto importante del litigio es el relativo a la calificación de riesgo que tenía el emisor del producto financiero contratado por los demandantes. Como queda señalado, en la información precontractual no se explicitaba quién era el emisor, y sólo en la información adjuntada al realizar la solicitud se mostraba que era Lehman Brothers o Kaupfthing. Sin embargo, estas entidades tenían una calificación, otorgada por las agencias de *rating*, superior a la del banco y la aseguradora con la que contrataron los demandantes. La cuestión, entonces, es si el posible error o falta de información acerca del emisor era determinante: porque si el emisor es el mejor «calificado» dentro de los posibles, podría parecer que el supuesto error sería irrelevante.

De hecho, esto es lo afirmado por los demandados, pero también por los magistrados que firmaron el Voto Particular. Para éstos, el riesgo de la quiebra de Lehman Brothers (nada se dice acerca de Kaupfthing) debían asumirlo los

demandantes, porque «cuando se recomienda a un emisor, destacadamente más solvente que la entidad que ofrece el producto, no debiera derivarse la responsabilidad que pretenden los demandantes». La entidad comercializadora ofreció bonos de un emisor teóricamente más solvente (mejor calificado) que la propia comercializadora, por lo que el producto sería incluso mejor que si lo hubiera emitido ella. Esto mismo venía a afirmar la Sentencia de la Audiencia Provincial.

El Tribunal Supremo, en cambio, considera que esta distinta identidad del emisor sí importa. En palabras de la Sentencia, «Debían ser los clientes quienes, contando con la información exigida por la normativa del mercado de valores, decidieran si dichos emisores les resultaban fiables, especialmente una vez que se les suministrara información completa y clara sobre el riesgo de pérdida de su inversión que iba asociada a la insolvencia de esas empresas extranjeras, sin que existiera fondo de garantía que respondiera de tales pérdidas». Esto es, lo que importa no es si los emisores «reales» eran más solventes que los «aparentes», sino que este dato se ocultó a los inversores, y éstos no pudieron valorarlo.

En este punto estoy claramente de acuerdo con el voto mayoritario. En realidad, tanto la Sentencia de la Audiencia como los magistrados que suscriben el Voto Particular parten de que ha habido una cierta «ocultación» (no necesariamente fraudulenta) de la identidad del emisor, pero que siendo éste más solvente que el comercializador, tal dato resultaría irrelevante. A mi juicio, si ha habido tal ocultación esto no puede jugar a favor del comercializador que realiza tal enmascaramiento. En el caso concreto, es obvio que el emisor, teóricamente más solvente, sin embargo luego cayó en insolvencia; y que si los bonos hubieran sido emitidos por el banco o la aseguradora comercializadores no se habría producido la pérdida de la inversión. Por otra parte, si los inversores hubieran sabido que los bonos no los emitía el banco, ni respondía de ellos la aseguradora, quizás no los habrían contratado. Seguramente el banco dirá que sí, pero entonces no tiene sentido que él mismo no haya desvelado la identidad del emisor en las fases de información precontractual.

En definitiva, si los bonos los hubiera emitido el mismo banco que los comercializó (y que hacía constar su «logo» en la publicidad y en las presentaciones del producto), y luego hubiera caído en concurso, sí que el riesgo de solvencia lo tienen que soportar los inversores, que conocían lo que suscribían. Pero si se aparenta que el emisor es uno (o, al menos, no se explicita lo contrario) y luego es otro, y éste cae en insolvencia, existe bien un defecto de información que causa error, bien una ocultación (engaño, publicidad ilícita, etc.), bien una responsabilidad contractual (por no informar de la realidad del producto), del comercializador. Lo que no cabe es imputar al inversor la insolvencia de una entidad a la que no se vinculó el producto cuando éste se ofreció al cliente.

5.5. *El deficiente asesoramiento al comercializar el producto de inversión, y la solidaridad en la condena de ambos demandados*

Toda la argumentación anterior justificaría la nulidad del contrato de seguro de vida realizado con la aseguradora, por error excusable causado al contratante, con la condena a la aseguradora a la devolución de las cantidades recibidas. Pero no daría lugar, *per se*, a la responsabilidad del banco que comercializó el producto. Por eso la Sentencia se ocupa también de confirmar la condena al banco, justificándola en el incumplimiento de las obligaciones propias del servicio de gestión asesorada de cartera.

Parte el Tribunal de que entre los inversores y el banco existió un contrato de gestión discrecional de carteras de inversión, lo cual considero correcto. Este contrato es el más característico de los «servicios de asesoramiento en materia de inversión», perfilado por la STJUE 30 mayo 2013 como aquel en el que se realiza una «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»; debiendo entenderse que la recomendación es personalizada «si se dirige a una persona en su calidad de inversor o posible inversor y si se presenta como conveniente para esa persona o se basa en una consideración de sus circunstancias personales. No forman parte de este concepto las recomendaciones divulgadas exclusivamente a través de canales de distribución o destinadas al público» (sobre esta STJUE véanse, entre otros, Mercadal Vidal – Hernández Paulsen, pgs. 1-5). En este caso es obvio que los clientes no pidieron al banco que ejecutara una orden de suscripción (lo cual constituye un «servicio de inversión» distinto, la simple ejecución de una decisión ya adoptada previamente por el cliente), sino que fue el banco quien –al parecer, por iniciativa propia– presentó el producto a los clientes como una inversión atractiva y adecuada a sus intereses. Considero que es irrelevante que el mismo producto se hubiera ofrecido a tantos clientes distintos, pues esto no impide que sean instrumentos presentados como convenientes para esos inversores concretos (a los cuales, recuérdese, se les realizaban presentaciones en *power point* para demostrar que era un producto atractivo). El supuesto habría sido distinto si el instrumento se ofertara así en la publicidad, y el cliente acude para contratarlo tal cual es sin solicitar asesoramiento previo. Los datos que constan en las Sentencias no son suficientemente determinantes como para concluir inequívocamente que existió asesoramiento, pero es lo que parece más acertado en función de lo que se acredita.

Por eso, continúa el Tribunal Supremo, el banco debía haber cumplido los específicos deberes de información sobre el producto, así como también los de recabar información sobre la situación financiera y conocimientos del cliente, impuestos por la Ley de mercado de valores y la normativa reglamentaria de desarrollo. El banco, sin embargo, «incumplió las exigencias derivadas

de dicha normativa, al no informar adecuadamente sobre la naturaleza de los productos contratados y la naturaleza exacta de los riesgos asociados a tales productos». De acuerdo con esto, «Ello supone que deba confirmarse la sentencia de primera instancia también en cuanto a la condena de banco, que no lo ha sido con base en las consecuencias restitutorias propias de la nulidad del contrato, sino con base en la obligación de indemnizar los daños y perjuicios (la pérdida de la inversión realizada en su día) causados por el incumplimiento contractual, sin perjuicio de que, al coincidir con las consecuencias restitutorias de la nulidad, proceda la condena solidaria de ambas demandadas».

Comparto el resultado final, pero no todo el *iter* argumentativo. La Sentencia parece basar la condena sólo en el incumplimiento de la normativa administrativa que exige la información previa y la valoración del perfil y conocimientos del cliente. Considero que ese incumplimiento tiene su sanción propia en la misma normativa administrativa (se calificaba como «infracción muy grave» en el art. 99.2.z bis LMV, lo que permitía la apertura de un expediente sancionador por la CNMV para la imposición de las correspondientes sanciones administrativas, arts. 97 y ss LMV. Actualmente véanse arts. 271 y ss. del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores). A su vez, ese incumplimiento podrá tener reflejo en el ámbito contractual, pero aplicando y ponderando las reglas y principios del derecho de contratos privado. En nuestro caso, y como ya quedó apuntado, la obligación de información deriva del deber genérico de buena fe (no, directamente, de la normativa administrativa), se trata de una obligación esencial que sirve para formar adecuadamente el consentimiento de la contraparte, y su incumplimiento podría generar, en su caso, bien la resolución del contrato, bien la indemnización por daños y perjuicios. En este supuesto el contrato que se realizó es nulo respecto de la aseguradora, y lo que se pedía en cuanto al banco que comercializó el producto era la responsabilidad por esa defectuosa comercialización. Después de todo lo señalado, si existieron defectos en la información previa al no identificarse al emisor del producto ni los riesgos totales del mismo, es lógico que se condene a indemnizar los daños causados por ese mal cumplimiento de obligaciones esenciales.

La Sentencia razona la condena solidaria de ambas entidades, el banco y la aseguradora, pese a que el título que justifica la condena es distinto (la nulidad del contrato, respecto de la aseguradora; la responsabilidad contractual, en cuanto al banco. Los recursos de apelación del banco y la aseguradora, precisamente, argumentaban que no cabía una condena solidaria porque las razones de condena de cada entidad se basaban en reclamaciones de distinta naturaleza). Justifica esa solidaridad porque coinciden las consecuencias de cada una de ellas (se restituye y se indemniza, según cada caso, la misma cantidad) y porque «por otra parte actuaron coordinadamente, como integrantes de un mismo holding en el que una de ellas, banco, promovía entre sus clientes los productos de la otra, banco Vida». Este argumento es técnicamente mejor: en

realidad, ambas entidades han actuado como una única «comercializadora-emisora del contrato», una comercializando el producto entre su clientela, y la otra emitiendo la póliza de seguro de vida que, en realidad, encubría la suscripción de un bono estructurado. Ambas son, además, del mismo grupo societario, y posiblemente se han presentado como un mismo grupo empresarial (que lo son) ante los inversores. Por ende, posiblemente las mismas personas han actuado como personal del banco y personal/intermediario de la aseguradora (el producto se comercializó y se suscribió en la misma oficina bancaria). La información insuficiente, la «ocultación» de datos, etc. son imputables a ambas entidades que actuaban como una única realidad, y por eso deben responder solidariamente aunque el título de imputación pueda ser, formalmente, distinto para cada una de ellas. Se trata de una aplicación más de la llamada «solidaridad impropia» o «responsabilidad *in solidum*», figura creada jurisprudencialmente y en la que resulta posible una condena solidaria a varios sujetos aunque no todos ellos respondan por el mismo título de imputación (véanse, entre otras muchas, SSTS 18 diciembre 1995 o 10 febrero 2004).

5.6. *La comercialización del producto financiero como seguro de vida unit linked*

Una última cuestión relevante es que el instrumento financiero se plasmó en un seguro de vida *unit linked* (esto es, seguros de vida en los cuales las primas pagadas se invierten en valores, y que son rescatables por el tomador en cualquier momento, si bien la cantidad que se cobre dependerá del resultado de la inversión realizada). Esto planteaba si resultaba aplicable la normativa de mercados de valores, y si la relación existente con el banco que había comercializado el seguro era una relación de inversión. De hecho ambas demandadas en su recurso de apelación (que también es desestimado por el Tribunal Supremo, que al revocar la Sentencia de apelación debe decidir sobre tales recursos de apelación) alegaban que se habían cumplido las obligaciones de información pautadas por la normativa de seguros, por lo que no había existido incumplimiento de obligaciones de información propias de la relación comercial entablada.

En el supuesto concreto, de los hechos relatados en las Sentencias se deriva claramente que el banco «ofertó» el producto a los clientes como un instrumento financiero de inversión, una forma de obtener una rentabilidad en función de la fluctuación de una serie de valores. Por lo tanto, la relación comercial material entre los clientes y el banco fue un «servicio de inversión», y dentro de todos ellos el consistente en que en el banco les asesora o aconseja suscribir un producto financiero concreto. La calificación como «gestión de cartera de inversión» ya ha sido tratada en el subepígrafe anterior, basándose en la STJUE 30 mayo 2013.

La cobertura como *unit linked* lo fue sólo «por razones fiscales». Es sabido que los seguros de vida *unit linked* no responden al esquema clásico del seguro

de vida, aunque formalmente la regulación legal los califique como «seguros», se contraten con aseguradoras y se ligen al fallecimiento del cliente (pese a lo cual, al ser libremente rescatables recibiendo el valor liquidativo, difieren por completo del prototipo de seguro de vida). De todas formas el Tribunal Supremo opta por una postura cómoda de declarar que debía aplicarse tanto la normativa del mercado de valores como la propia del contrato de seguro y de mediación en los seguros privados (esto último, porque cabría considerar al banco como un intermediario que comercializa los seguros de la aseguradora del grupo). O, dicho de otro modo, el haber cubierto las obligaciones de información del contrato de seguro no evita que hubieran debido cumplirse, además, las propias de la relación de servicio de inversión, pues otra cosa supondría desproteger al cliente: «No es admisible que la articulación contractual de la inversión a través del mencionado contrato de seguro traiga consigo una desprotección del cliente por eximir a las empresas que intervienen en la comercialización de tales productos y servicios de inversión del cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa que regula el mercado de valores». Actualmente se está promoviendo en toda la Unión Europea una uniformización de la información previa que deba suministrarse en estos tres mercados financieros: de crédito, de valores y asegurador. Porque las entidades que actúan en estos mercados (respectivamente entidades de crédito, entidades de servicios de inversión y aseguradoras) suelen comercializar indistintamente productos de cualquiera de los tres mercados, por sí mismo o mediante intermediarios del mismo grupo societario, creando estas «interferencias». Un sistema de información uniforme evitaría los problemas de determinar qué normativa de información debe aplicarse en cada caso.

5.7. *Conclusión*

Un buen resumen de la doctrina contenida en esta Sentencia, relativa a la comercialización de bonos estructurados entre inversores no cualificados, se contiene en el siguiente texto literal, que se enuncia hacia el final del largo Fundamento de Derecho tercero: «En la contratación de productos o servicios de inversión con clientes no profesionales, no basta con el conocimiento difuso de la posible existencia de un riesgo que en principio puede suponerse al estar contratando un producto de inversión, ni siquiera la existencia de advertencias genéricas de riesgo; es precisa una información suficiente y clara, suministrada con la antelación adecuada, sobre las características del servicio o del producto, la identidad del emisor, sobre la existencia o inexistencia de garantías y, en su caso, la identidad y características del garante, y sobre el alcance preciso de los diversos riesgos asociados al producto o servicio contratado, que permita al cliente formar correctamente las presuposiciones del contrato».

Por lo tanto, que los clientes conozcan que el producto financiero suscrito comporta un cierto riesgo no basta para que tengan que soportar todos los

posibles riesgos. Es preciso que se haya informado de circunstancias como las características del producto, los riesgos concretos asociados al mismo, la identidad del emisor, y la existencia o no de garantías. Y esa información debe realizarse con la antelación suficiente (en la fase precontractual, y desde luego no en el mismo momento de estampar la firma). Concretamente, si no se informa de la identidad del emisor con la señalada antelación, causando un error sobre este aspecto, ese error no resulta irrelevante por el hecho de tal emisor tuviera una mejor calificación crediticia que la entidad que los inversores consideraban que era emisor (en este caso, la que comercializó el bono, o aquella con la que se suscribió el contrato de seguro).

Los especiales deberes de información existentes en la normativa de mercado de valores no dejan de aplicarse por el hecho de que el producto financiero de inversión se presente formalmente como un contrato de seguro *unit linked*. En este caso, habría que cumplir acumuladamente las normas de protección del cliente propias de la normativa aseguradora y del mercado de valores.

Comparto básicamente los criterios fijados por el Tribunal Supremo, excepto en el tema de la presunción del error y la excusabilidad. En la Sentencia, siguiendo la estela ya instaurada en la STS 840/2013, se considera que la falta de información sobre aspectos esenciales del riesgo hace presumir el error, y además convierte *per se* tal error en excusable. Discrepo de esto, porque pese a la falta de información el cliente puede que sea (o deba serlo) perfectamente consciente de qué producto está adquiriendo y de los riesgos asociados al mismo. Todo dependerá de sus conocimientos previos y de la complejidad del instrumento financiero suscrito. Una doctrina general *pro inversore* como la señalada alienta conductas ventajistas de inversores que, conociendo perfectamente el producto que suscriben, se aprovechan del mismo si es rentable, y en cambio lo impugnan como nulo si no lo es, prevaleciendo de esa admisión tan amplia del error. En el caso concreto enjuiciado en esta Sentencia es cierto que la información esencial no se comunicó en la etapa precontractual, y que incluso la identidad del emisor se ocultó hasta el momento de la firma, y sólo constaba dentro de la documentación y sin un resalte específico. Pero eso bastaba por sí para poder anular el contrato, sin tener que acudir a una doctrina tan poco justificada como la de la presunción de error y de excusabilidad.

6. Bibliografía utilizada

ÁLVARO LATA, «Sentencia de 20 de enero de 2014. Contrato de permuta financiera con entidad mercantil. Servicio de aseguramiento financiero. Error en el consentimiento: incumplimiento de las obligaciones de información y del test de idoneidad por la entidad financiera», *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm. 95/2014, pgs. 631-656.

- BUSTO LAGO, «Comentario a la STS de 29 de octubre de 2013. Contrato de permuta financiera de tipos de interés (swap): ausencia de error invalidante. Imprudencia de la aplicación de la regla “rebus sic stantibus”», *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm. 95/2014, pgs. 415-448.
- CARRASCO PERERA – LYCZKOWSKA, «Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MIFID», *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, núm. 10/2014, pgs. 51-83.
- MERCADAL, «Los deberes precontractuales de información en la contratación de servicios de inversión (reflexiones en torno a las Sentencias del Pleno de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 8 y 10 de septiembre de 2014)», *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 295/2015, pgs. 601-619.
- MERCADAL VIDAL – HERNÁNDEZ PAULSEN, «La comercialización de *swaps* de tipos de interés como parte de productos financieros. Comentario de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Cuarta) de 30 de mayo de 2013», *La Ley*, núm. 8138, 31 de julio de 2013, pgs. 1-5.
- MUÑIZ ESPADA, «Adquisición de productos financieros y los riesgos de asimetría en la información», *RCDI*, núm. 739, 2013, pgs. 3021-3062.