

**COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS
FINANCIEROS COMPLEJOS: RESPONSABILIDAD
POR OMISIÓN DE LOS DEBERES CONDUCTUALES
DERIVADOS DE LA BUENA FE¹.**

MARÍA SOLEDAD DE LA FUENTE NÚÑEZ DE CASTRO

Universidad de Málaga

E-mail: msfuente@uma.es

RESUMEN: La comercialización de productos financieros de alto riesgo es una cuestión controvertida por el importante desembolso económico que realiza el adquirente de los mismos. Su suscripción y adquisición mediante contratos de adhesión limitan la posibilidad de intervención del cliente en el proceso de contratación. Por ello, el ordenamiento jurídico ha tenido que arbitrar modos alternativos para que el consentimiento del mismo este correctamente formado. Cuando quiebran los deberes precontractuales de conducta por la falta de diligencia del deudor de los mismos, el cliente ha de ser resarcido. Tradicionalmente este resarcimiento se lograba mediante el ejercicio de una acción de anulabilidad por error-vicio siempre que el mismo fuese esencial y excusable. En los últimos años, nuestro Tribunal Supremo ha autorizado una vía alternativa mediante la indemnización por daños al amparo del artículo 1101 del CC.

Palabras claves: productos financieros de alto riesgo, deber precontractual de conducta, buena fe, error-vicio, culpa *in contrahendo*, interés negativo, interés positivo.

ABSTRACT: The marketing of high-risk financial products is a controversial issue due to the significant economic outlay made by the purchaser. Their subscription and acquisition by means of adhesion contracts limit the possibility of the client's intervention in the contracting process. For this reason, the legal system has had to find alternative ways to ensure that the customer's consent is correctly formed. When pre-contractual duties of conduct are breached due to a lack of diligence on the part of the debtor, the customer must be compensated. Traditionally this compensation was achieved by means of the exercise of an action for annulment due to error or vice, provided that the same was essential and excusable. In recent years, our

¹ Este trabajo se enmarca dentro de los resultados del Proyecto de Investigación 1149169D-100 (Mecanismos de Justicia Contractual: Causa y Buena Fe) del que son IPs los profesores D. Bruno Rodríguez Rosado y Dña. Rocío Caro Gándara.

Supreme Court has authorized an alternative route by means of compensation for damages under article 1101 of the CC.

Keywords: high-risk financial products, pre-contractual duty of conduct, good faith, error-vice, culpa *in contrahendo*, negative interest, positive interest.

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO DE LA CUESTIÓN. II. CONCEPTUALIZACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS DE ALTO RIESGO. 2.1. Depósitos Estructurados. 2.2. Obligaciones Subordinadas. 2.3. Participaciones Preferentes. III. LA NOCIÓN DE CLIENTE EN LA COMERCIALIZACIÓN Y ADQUISICIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS DE ALTO RIESGO: ESTUDIO LEGAL Y JURISPRUDENCIAL. IV. FUNDAMENTO JURÍDICO DE LOS DEBERES DE CONDUCTA: DEBER DE INFORMACIÓN Y DEBER DE ASESORAMIENTO. V. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE CONDUCTA EN LA COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS DE ALTOS RIESGO. 5.1. Ineficacia del contrato por error-vice. 5.1.1. Error-vice invalidante del consentimiento en la contratación de productos financieros de alto riesgo. 5.1.2. Cómputo del plazo para el ejercicio de la acción de anulabilidad de un contrato de adquisición de productos financieros de alto riesgo. 5.2. Incumplimiento contractual por omisión de los deberes precontractuales de conducta. VI. BIBLIOGRAFÍA

I. PLANTEAMIENTO DE LA CUESTIÓN

En los últimos años se han promulgados varias sentencias por el Tribunal Supremo en las que, en relación con el deber de información precontractual en la comercialización de productos financieros complejos, nuestro más Alto Tribunal propone una solución alternativa a la que tradicionalmente se venía dando².

La estructura de los supuestos a los que da origen esta nueva tendencia jurisprudencial es la siguiente:

Se contrata un producto financiero más o menos complejo, cuyos resultados económicos resultan generalmente perjudiciales para el cliente que los adquirió. El perjudicado, en su intento de ser resarcido por el daño ocasionado actúa de la siguiente manera:

- Demanda la nulidad de dicho contrato por error, siendo inadecuado el pedimento ya que debería ser solicitada la anulabilidad por error-vice cuando el mismo sea de suficiente entidad, es decir esencial y excusable, pedimento que admite el Tribunal Supremo siempre y cuando no haya caducado la acción de anulabilidad.
- Demanda la resolución del contrato por aplicación del artículo 1124 del CC, pedimento que es denegado por el Tribunal Supremo en tanto que el incumplimiento por su propia naturaleza, debe venir referido a la ejecución del con-

2 SSTS 102/2016, de 25 de febrero de 2016; 677/2016, de 16 de noviembre de 2016; 179/2017, de 11 de abril de 2017; 491/2017 (Pleno), de 13 de septiembre de 2017; 172/2018, de 23 de marzo de 2018; 62/2019, de 31 de enero de 2019; 228/2019, 11 de abril de 2019; 131/2019, de 21 de noviembre de 2019; 700/2019, de 20 de diciembre de 2019; 607/2020 de 12 de noviembre de 2020; 612/2020, de 16 de noviembre de 2020; 615/2020, de 17 de noviembre de 2020; 628/2020, de 24 de noviembre de 2020; 690/2021, de 11 de octubre de 2021; 691/2021, de 11 de octubre de 2021.

trato, mientras que el defecto en la falta de información afecta a la prestación del consentimiento. La vulneración de la normativa legal sobre el deber de información al cliente en relación al riesgo económico de la adquisición del producto financiero complejo puede causar un error en la prestación del consentimiento, o un daño derivado del tal incumplimiento, pero no determina un incumplimiento con eficacia resolutoria.

- Demanda en la que se solicita una indemnización por daños y perjuicios basada en la omisión de esos deberes de conducta por parte de la entidad financiera en base al artículo 1101 del CC.

En este punto considero importante traer a colación dos elementos:

- a. Generalmente este tipo de relaciones contractuales son contratos de adhesión con condiciones generales de contratación. El adquirente en estos contratos no recibe el calificativo de consumidor sino de cliente minorista, siendo éste un concepto más amplio. Por lo tanto, se debe hacer especial hincapié en qué se entiende por cliente minorista a estos efectos.
- b. ¿Qué ha de entenderse por producto financiero complejo?

Al ser el sistema de contratación por adhesión el utilizado por las entidades financieras para la comercialización, suscripción o venta de estos productos el cliente tiene limitada su capacidad negocial en los derechos y obligaciones en un contrato de tales características. Esta razón obliga a la búsqueda de un sistema alternativo para la protección de los derechos del sujeto que contrata los mismos.

Por ello, el estudio jurisprudencial que se lleva a cabo pretende delimitar la doctrina que surge a partir de las distintas opciones adoptadas por nuestro Tribunal Supremo para dar solución a esta controversia. La primera de estas soluciones no presenta discusión alguna: el ejercicio de la acción de anulabilidad por la incorrecta formación del consentimiento contractual del cliente minorista por incumplimiento de los deberes generales de conducta causantes de un error-vicio siempre que el error revista los caracteres propios y se ejerza la acción en plazo. La segunda de las soluciones propuestas en los últimos años por nuestro más Alto Tribunal supone una contractualización de los deberes precontractuales de conducta. Esta última alternativa merece una especial atención por la novedad que conlleva ya que supone el resarcimiento como daños contractuales, por aplicación del artículo 1101 del Código Civil, de daños originados por el incumplimiento de un deber precontractual.

II. CONCEPTUALIZACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS DE ALTO RIESGO

El estudio jurisprudencial llevado a cabo permite concluir que los productos financieros de alto riesgo que en su comercialización han presentado la problemática que ha dado lugar a estas dos tendencias jurisprudenciales son los siguientes:

2.1. Depósitos estructurados

Los Depósitos Estructurados son productos de carácter híbrido, puesto que conjugan características de más de un producto, teniendo dos componentes, una parte que funciona como un depósito normal y otra cuya rentabilidad depende de uno o varios activos subyacentes que normalmente suelen ser de renta variable. Habitualmente se han estado comercializando depósitos estructurados sin principal garantizado a vencimiento. En estos casos estaríamos ante productos de alto riesgo, aunque, algunas entidades, los han comercializado entre clientes minoristas de perfil conservador como si de un simple plazo fijo se tratara. No siempre el capital está garantizado al 100%, pudiéndose incurrir en pérdidas de una gran parte del principal invertido y la no obtención de ningún beneficio. Los depósitos suelen ser a plazos más largos de lo habitual lo que aumenta el riesgo. Además, en algunos existe la posibilidad de cancelación anticipada pero el coste es muy alto, en otros carecen de ella³.

El actual artículo 217 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, B.O.E. nº255, de 24 de octubre de 2015, en adelante TRLMV) los considera como instrumento financiero no complejo. No obstante, el propio precepto excluye tal condición en “aquellos que incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurren en lo que respecta al rendimiento o al coste de salida del producto antes de su vencimiento”. En esta exclusión se incluyen los depósitos estructurados a los que se refiere la jurisprudencia estudiada ya que no se trata de meros depósitos bancarios, ni simples imposiciones a plazo, sino productos estructurados de carácter financiero, sujetos a la normativa del mercado de valores⁴.

2.2. Obligaciones Subordinadas

Según establece la STS 102/2016, de 2 de febrero “se conoce como deuda subordinada 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 extinción y posterior liquidación de la sociedad, ya que está subordinado el pago en orden de prelación en relación con los acreedores ordinarios. A diferencia de las participaciones preferentes (...) la deuda subordinada suele tener fecha de vencimiento. El capital en ningún caso está garantizado y estos bonos no están protegidos por el Fondo

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

4 Con anterioridad a la refundición el artículo 2 de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre por la que se modifica la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores (B.O.E. nº304, de 20 de diciembre, en adelante LMV) consideraba productos financieros sujetos a su regulación a este tipo de depósitos, incluso con anterioridad a la reforma de dicho precepto por la LMV que ya calificaba como tales los contratos financieros a plazo que tuvieran como referenciados a un subyacente de naturaleza financiera, con independencia de la forma en que se liquidaran y aunque no fueran objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no.

de Garantía de Depósitos”⁵. Las obligaciones subordinadas son un producto de renta fija que suelen contar con alta rentabilidad a largo plazo, riesgo elevado y baja liquidez⁶.

2.3. Participaciones preferentes

La Comisión Nacional del Mercado de Valores describe las participaciones preferentes como valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho a voto, con vocación de perpetuidad y cuya rentabilidad no está garantizada. Se trata de un producto de inversión complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdida en el capital invertido. En la misma línea 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 supervisor⁷.

5 Con anterioridad a la promulgación de la LMV este producto estaba regulado por la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros (B.O.E. nº127, de 28 de mayo de 1985) y en el Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto sobre recursos propios de las Entidades de Depósito, desarrollando el Título Segundo de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, (B.O.E nº190, de 9 de agosto de 1985). Se caracterizaban por: a) a efectos de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se situaban detrás de los acreedores comunes, siempre que el plazo original de dichas financiaciones no fuese inferior a 5 años y el plazo remanente hasta su vencimiento no fuese inferior a un año; b) no podían contener cláusulas de rescate, reembolso o amortización anticipada ejecutables a voluntad del deudor; c) se permitía su convertibilidad en acciones o participaciones de la entidad emisora, cuando ello fuese posible, y pudiera ser adquirida por la misma al objeto de la citada conversión; d) el pago de los intereses se suspendería en el supuesto de que la entidad de crédito hubiese presentado pérdidas en el semestre natural anterior.

Tras la promulgación de la LMV, este producto financiero empezó a regirse por lo dispuesto en los artículos 78 bis y 79 bis LMV, mientras que con anterioridad a dicha normativa MIFID lo hacía por lo previsto en el artículo 79 LMV y por el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, (B.O.E. nº 121, de 21 de mayo).

6 Son un tipo de bonos que se diferencian de los senior. Cuando no se hace mención específica alguna, se entiende que los bonos son senior, mientras que para que sean subordinados deben contener una mención expresa. Hay que tener en cuenta que existe un riesgo vinculado directamente a la solvencia de la entidad, mayor que en los bonos senior, aún tratándose del mismo emisor puesto que en el caso de quiebra están por detrás de estos en orden de prelación. **Si una entidad quiebra, primero cobran los bonos senior**, luego la deuda subordinada, luego si existen las preferentes y por último, si queda algo, cobran los accionistas. Por todo ello, en términos de solvencia podemos decir que son productos (deuda) de menor calidad que los bonos y pagares. <https://www.asesora.com/preguntas/obligaciones-subordinadas-diferencias/>

Con anterioridad a la LMV la regulación de las obligaciones subordinadas emitidas por las entidades de crédito 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 Real Decreto 1370/1985. Tras la promulgación de la LMV este producto financiero se rige por lo previsto en los artículos 78 bis y 79 bis de la LMV; mientras que con anterioridad a dicha normativa MIFID se regían por lo previsto en el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación de los mercados de valores y registros obligatorios.

7 Con anterioridad al TRFMV se encontraban reguladas en Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, (B.O.E. nº 181, de 29 de julio) cuyo artículo 2 h incluía como valores negociables las participaciones preferentes emitidas por personas jurídicas públicas o privadas. Previamente recogía su regulación la Ley 13/1985, de 25 de mayo de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros. La referida normativa indicaba que cumplían una función de financiación de la entidad, computando como recursos propios por lo que el dinero que se invierte en ellas no constituye un pasivo 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 derecho de crédito frente a la entidad, no pudiendo exigir el pago. La consecuencia de ello es que el titular de la participación preferente es semejante, aunque no igual, al titular de una acción. A su vez, la Directiva 2009/111/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 16 de septiembre de 2009, no califica la participación preferente como instrumento de deuda, sino 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. Sobre esta cuestión vid.

El mecanismo y funcionamiento de estos productos financieros permiten la calificación de los mismos como productos financieros de alto riesgo por lo que están sometidos a los deberes precontractuales de conducta que serán tratados en el apartado tercero de este trabajo.

III. LA NOCIÓN DE CLIENTE EN LA COMERCIALIZACIÓN Y ADQUISICIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS DE ALTO RIESGO: ESTUDIO LEGAL Y JURISPRUDENCIAL

El artículo 203 del TRLMV establece que “a efectos de este título, las empresas de servicios y actividades de inversión clasificarán a sus clientes en minoristas, profesionales y contrapartes elegibles (...)”. El Título al que se refiere este precepto es el que define las normas de conducta exigibles a los sujetos que ejercen actividades de inversión calificadas de alto riesgo. Estas relaciones financieras vinculan a una entidad con otro sujeto que suscribe o adquiere el producto financiero propuesto siendo éste el que ha de tener la calificación de cliente minorista. El actual artículo 204 del TRLMV define al cliente minorista por exclusión, entendiendo por tal aquel que no es profesional. El precepto correlativo define al cliente profesional como “aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos”.

Estos apuntes, junto al estudio jurisprudencial llevado a cabo, permiten delimitar el concepto de cliente minorista al que se refiere el TRLMV. En ningún caso es necesario que el elemento subjetivo tenga la consideración de persona física⁸, ni tampoco concurren en él las características definitorias del consumidor en el sentido estricto que describe la actual redacción del artículo 3 del Texto Refundido por el que se aprueba la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias (B.O.E. nº287, de 30 de noviembre de 2007, en adelante TRLGDCU).

Para dilucidar esta cuestión me parece oportuno traer a colación la STS 769/2014, de 12 de enero de 2015 por el carácter no profesional del inversor pese a las actividades a las que habitualmente venía dedicándose. En el caso en cuestión la demandante es una

STS de 25 de febrero de 2016, RJ 102/2016, RODRÍGUEZ ROSADO, “Cinco años de Jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap”, *Aranzadi civil-mercantil. Revista Doctrinal*, nº4, 2018, pp. 25-56.

8 En este sentido se pronunció la STS 840/2013, de 20 de enero de 2014, que dimana de la controversia mantenida entre la entidad Marbres Togi, S.L. y Caixa d'Estalvis del Penedés (Caixa Penedés) en virtud del contrato de swap de inflación, especulativo, por importe de 400.000 euros con un interés fijo marcado al 3.85% ofrecido por el director de la entidad al administrador de Togi aprovechando la relación de confianza que tenía con el representante de la mercantil. En ningún momento se demuestra que el representante tuviese conocimientos financieros específicos ni que se cumplieran los requisitos legales para considerar a la demandante inversor profesional. En este sentido también puede consultarse la STS 654/2015, de 19 de noviembre de 2015 en la que el demandante, persona jubilada sin estudios y dedicada a tareas agrícolas mientras que permaneció en activo, había sido cliente de la antigua Caja de Ahorros de Valencia durante más de 30 años, habiendo celebrado con la misma el 19 de agosto de 1991 un contrato de gestión de valores, cuyo objetivo era la realización de operaciones de compra y venta de valores, así como el depósito, administración y gestión de los mismos o compraventa de derechos de suscripción preferente. En este supuesto el Tribunal Supremo afirma que la existencia entre las partes de un previo contrato de gestión de valores no es óbice para la omisión de los deberes generales de conducta que le atañen como entidad crediticia cuando se contratan productos de riesgo. Es más, el perfil del cliente en cuestión así como la confianza que el mismo deposita en la entidad, refuerzan el cumplimiento de los mismos.

persona con experiencia en el mundo de los negocios, propietaria de un importante grupo de empresas alemán: accionista de tres sociedades que se consignó como comerciante en la apertura de la cuenta corriente en la entidad financiera. Junto a ello, está catalogada en banca privada, cuenta con un importante patrimonio habiendo contratado, en otras ocasiones, fondos de inversión, participaciones preferentes de distintas entidades así como otros productos financieros a plazo fijo. No obstante, el Tribunal Supremo en la sentencia a la que nos referimos y otras tales como la 244/2013, de 18 de abril de 2013 que se pronuncian sobre el carácter profesional o no del cliente, considera que “la actuación en el mercado de valores exige un conocimiento experto que no lo da la actuación empresarial en otros campos (...). Tampoco el hecho de tener un patrimonio considerable, lo que determinó su calificación como cliente de banca privada (que es una calificación hecha por la propia entidad financiera, no por la cliente) determina por sí solo que se trate de un cliente experto en inversiones”. Por lo tanto, la condición de cliente minorista no está ligada a la posesión de un patrimonio considerable y a las operaciones financieras en las que haya podido tomar parte anteriormente, sino al conocimiento experto en el funcionamiento del mercado de valores y los riesgos que conlleva la inversión en el mismo.

El mismo argumento es el empleado por la STS 677/2016, de 16 de noviembre de 2016 para el supuesto en el que la entidad Bankinter, por medio de una empujada, acudió a un hotel y ofreció al Sr. X varios productos de inversión, entre ellos, participaciones preferentes emitidas por un banco islandés, ofreciendo una alta rentabilidad. El banco no realizó al potencial cliente ni el test de idoneidad ni el de conveniencia, simplemente se limitó a suministrarle un breve folleto que explicaba algunas características del producto sin hacer especial mención a ningún riesgo cuando el mismo era elevado. El argumento de que el potencial cliente había contratado con anterioridad fondos de inversión inmobiliaria junto a otros productos financieros justificaba para la entidad financiera la omisión de estos deberes de conducta. Sin embargo, llama la atención que días después de suscribir la adquisición del producto financiero del que dimanaban los hechos controvertidos, Bankinter sometió al cliente a un cuestionario de preferencias de inversión en el que aparece marcada la casilla “conservador” lo que significaba que buscaba la protección del capital invertido y que aceptaba un riesgo bajo de pérdida de la inversión a cambio de un incremento pequeño en la expectativa de rentabilidad. No es este un argumento para calificar al cliente como profesional si no como minorista. El Tribunal Supremo se pronuncia en este sentido. Los conocimientos adquiridos por el potencial cliente en operaciones inversoras previas a la suscripción de las participaciones preferentes no permiten presumir experiencia, conocimientos y cualificación necesarias para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos tal y como indica el artículo 205.1 del TRLMV.

El sujeto activo acreedor de los deberes de conducta que deben ser cumplimentados por la entidad financiera en la comercialización de los productos objeto de estudio no es un cliente cualificado en el conocimiento del mercado financiero. Ni siquiera la experiencia previa en la contratación de productos de este tipo o su alto nivel adquisitivo lo excluyen de esta categoría. El concepto de cliente al que se refiere el TRLMV en este título puede invertir para que el producto positivo de dicha inversión revierte en su patrimonio o puede sufrir en el mismo los resultados adversos de una inversión inadecuada, independientemente de cuál sea su dedicación profesional (consumidor art. 3 del TRLGDCU); incluso puede llevar a cabo dicha inversión con resultado positivo o adverso con capital

procedente de su propia industria para que dicho resultado revierta en el patrimonio de la misma (consumo empresarial). Por lo tanto, el concepto de cliente minorista engloba y supera el concepto de consumidor del TRLGDCU, siendo excluido tal condición en la medida que su cualificación profesional le permite un conocimiento exacto del funcionamiento del mercado financiero y de los riesgos que la operación en el mismo conlleva⁹.

IV. FUNDAMENTO JURÍDICO DE LOS DEBERES DE CONDUCTA: DEBER DE INFORMACIÓN Y DEBER DE ASESORAMIENTO

La comercialización y contratación de productos financieros complejos se suele caracterizar por el desconocimiento de los riesgos inherentes a estas operaciones en los sujetos a los que la oferta es dirigida. Si a ello se adiciona que el sistema de contratación utilizado por las entidades financieras para la comercialización y adquisición de estos productos es la llamada contratación en masa, utilizando como vehículo el contrato de adhesión, nuestro ordenamiento ha de proporcionar un sistema alternativo para restaurar la seguridad jurídica, el equilibrio de las prestaciones y la igualdad entre los sujetos intervinientes. Este objetivo, en parte se alcanza, siempre y cuando el cliente tenga la consideración de minorista, mediante dos obligaciones que competen a la entidad financiera en la fase previa a la prestación del consentimiento por el potencial cliente:

- a) El suministro de información completa y suficiente y con la antelación necesaria a la prestación del consentimiento sobre los productos o servicios financieros de alto riesgo que le son ofertados.
- b) El asesoramiento de la idoneidad y conveniencia de los productos ofrecidos.

Estos deberes generales de actuación, información y asesoramiento, si bien distintos están íntimamente vinculados, constituyendo el principal instrumento del que se sirve nuestro ordenamiento jurídico para paliar el desequilibrio característico de estas relaciones negociales.

El fundamento del mismo se encuentra en el principio o cláusula general de la buena fe entendido, no como un fin en sí mismo, sino como un medio para encauzar la protección de determinados valores e intereses sociales¹⁰. No obstante, tal y como establece MONSALVE CABALLERO, este principio general no puede resultar extraño a la propia conformación de los usos y al mandato legislativo¹¹. Por lo tanto, necesariamente la buena fe ha de positivizarse. Sin duda, su carácter como cláusula general del Derecho es indiscutible, entendida como conciencia social a la que deben ajustarse los comportamientos

9 En ocasiones ni siquiera el hecho de que los clientes contraten estos productos a través de intermediarios a los que le son inherentes connotaciones de seguridad en la contratación por la existencia de una fuerte supervisión pública para asegurar el riesgo de insolvencia -bancos y aseguradoras- privan de este derecho al cliente que necesita recibir la información que le proporcionan los deberes generales de conducta para una adecuada formación del consentimiento que han de emitir y con ello perfeccionar el contrato vid. STS 460/2014 de 10 de septiembre de 2014.

10 GODREAU, “Lealtad y buena fe contractual”, *RCDI*, nº609, p. 292. En el mismo sentido MIGUEL GONZÁLEZ, “Observaciones en torno a la buena fe” en *Homenaje al Profesor Juan Roca Juan*. Murcia 1989, pp. 497 y ss.

11 “La buena fe como fundamento de los deberes precontractuales de conducta: una doctrina europea en construcción”, *Revista de Derecho*, nº30, p. 35.

individuales. Sin ella no se entiende la creación de los deberes generales de conducta exigibles de acuerdo a la naturaleza de la relación jurídica. Como establece DIEZ PICAZO, aquí la buena fe debe ser entendida como rectitud y honradez en el trato. Supone un cierto comportamiento o una manera de proceder a la cual las partes deben atenerse en el desenvolvimiento de sus relaciones jurídicas y en la celebración, interpretación y ejecución de los negocios jurídicos¹².

No obstante, la buena fe sobrepasa esta concepción de cláusula general que ha de guiar la actuación de los contratantes para sustentar la actuación del poder legislativo en la conformación de la normativa integradora de nuestro ordenamiento jurídico referida a la regulación de relaciones contractuales. Desde esta perspectiva los artículos 7 y 1258 del Código Civil son muestra de ello. Sin embargo, esta positivización de la buena fe desciende a ámbitos concretos al exigirse unos deberes específicos de conducta a los contratantes en materias caracterizadas por la situación de vulnerabilidad de una de las partes, entendida como conducta social y de lealtad hacia la conformación de unos deberes legales de conducta cuando existe un desequilibrio objetivo entre las partes de la relación contractual¹³.

Estos deberes legales de conducta informan todo el iter contractual, circunstancia vinculada al neoformalismo contractual, manifestación específica de la política comunitaria tendente a la protección de consumidores y usuarios.

No obstante, me parece adecuado aclarar que si bien deberes legales de conducta y neoformalismo contractual son conceptos que tienden a enlazarse, no se identifican. La exégesis de ambos es la misma: la protección del contratante más débil. Sin embargo, la buena fe como fundamento de los deberes generales y legales de actuación trasciende el neoformalismo. Este se concibe en el marco de las políticas comunitarias de protección al consumidor en donde el contrato de adhesión es el arquetipo empleado. No obstante, estos deberes son igualmente exigibles en aquellas relaciones contractuales en la que las partes se sitúan en una posición de igualdad¹⁴.

El neoformalismo contractual busca la seguridad jurídica de aquellas relaciones contractuales caracterizadas por la mayor vulnerabilidad de una de las partes. En la práctica, la búsqueda de este equilibrio implica la formalización de todo el proceso contractual, entendiéndose por forma no la acepción que tradicionalmente se le ha atribuido en nuestro derecho de la contratación, sino como regulación de cada una de las fases del iter contractual. Estas exigencias normativas se postulan a todo el proceso de contratación en sí, desde la fase previa a la celebración del contrato hasta la ejecución de las prestaciones.

12 *La doctrina de los actos propios*, Barcelona 1952, pp. 145 y ss.

Este principio de buena fe se sostiene igualmente en el Derecho de los contratos de nuestro entorno económico y cultural más cercano. Así lo vemos reflejado en los Principios Generales del Derecho Europeo de los Contratos -*The Principles of European Contract Law PECC*- cuyo artículo 1:201 bajo la rúbrica "*Good faith and fair dealing (Buena Fe Contractual)*" dispone como deber general: "*Each party must act in accordance with Good faith dealing*" (Cada parte tiene la obligación de actuar conforme a las exigencias de la buena fe).

13 Vid. GARCÍA RUBIO y OTERO CRESPO, "La responsabilidad contractual en el Derecho Contractual Europeo", *InDret*, abril 2010, pp. 28 y 29.

14 En este sentido establece MONSALVE CABALLERO, Art. Cit., p. 41 que "en todo momento del iter contractual, las partes que interviene en todas sus fases están obligadas a conducirse con aquella diligencia y consideración de protección de intereses mutuos, y por tanto, esto le permite confiar a las partes que según la buena fe su contraparte actúe de la misma forma como ella lo ha venido haciendo y por tanto esta diligencia debe acompañar no solo a la etapa de formación sino a la de ejecución y cumplimiento contractual".

Los deberes legales de conducta cobran un significado especial en la fase inicial de la formación del contrato, es decir, en la fase precontractual. En el resto de fases, estos deberes legales de conducta, a falta de legislación específica sobre la materia, se sustentan en la buena fe de los artículos 7 y 1258 del Código Civil en la medida que las partes intervinientes están obligadas a conducirse durante todo el proceso por los senderos de la diligencia y la protección de los intereses mutuos.

Este deber legal, entendido como modo de conducta presidido por las ideas de lealtad y cooperación con fundamento en la buena fe, se concreta en un deber de información que, al ubicarse en la fase previa a la celebración del contrato, es un deber precontractual de informar¹⁵.

Este deber ha sido exhaustivamente desarrollado por las directivas comunitarias como fórmula para restablecer la justicia y el equilibrio contractual en las relaciones de consumo caracterizadas por la mayor vulnerabilidad del consumidor frente al empresario al que se vincula mediante un contrato de adhesión¹⁶. En palabras de MONSALVE CABALLERO el deber de informar consiste en exponer situaciones de hecho de carácter objetivo e, incluso, de derecho que se conocen o se deben conocer. El contenido del deber se acota a lo que sea relevante y suficiente con miras a la toma de una decisión. De tal

15 Vid., CALLEJO RODRÍGUEZ, “El deber precontractual de información: del esquema del Código Civil al régimen del Derecho de Consumo”, *Revista Jurídica Notariado*, n. 47, 2003, pp. 16 y 17; DE BARÓN ARNICHEs, *El contrato de servicios en el nuevo Derecho contractual europeo*, Colección Jurídica General-Monografías, Barcelona 2011, p. 93; GÓMEZ CALLE, *Los deberes precontractuales de información*, Ed. La Ley, Madrid 1994, pp. 12 y ss; LLOBET AGUADO, *El deber de información en la formación de los contratos*; Ed. Marcial Pons, Madrid 1996, pp. 38 y 39; ZURILLA CARIÑANA; “El derecho de información al consumidor en los contratos con consumidores y usuarios en el nuevo Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios”, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/comentarios/8.pdf>

16 El derecho a ser informado sobre el contenido del contrato es igualmente recogido por los textos del Derecho Contractual Europeo sin bien con distinta intensidad en lo referente a su regulación, así como a las consecuencias de su incumplimiento.

En este sentido los Principios del Derecho Europeo de los Contratos (PECL) no han dado a la obligación precontractual de información un tratamiento específico, aunque sí aparece expresamente mencionado en la regulación del error y del dolo. BAZOSABAL ARRUE, “En torno a las obligaciones precontractuales de información”, *A.D.C.*, tomo LXII, 2009, fas. II, p. 674 y ss., al estudiar los artículos 4:103 y 4: 107 respecto a la posible anulación por error o dolo y violación de los deberes informativos concluye que los PECL llegan a enumerar alguno de los factores que debieran informar el nacimiento de las obligaciones de información pero no responde a la cuestión de cómo interactúan tales componentes. La falta de tratamiento unitario, distinguiendo las injerencias de las obligaciones de informar proveniente de dolo y no de error, oscurecen la comprensión y adecuado tratamiento del problema. Por su parte el *Draft Common Frame of Reference* (DCR) destaca por el número y la extensión de las previsiones legales en lo referente a los deberes precontractuales. En concreto, el deber precontractual de información se ubica en el Capítulo III, Libro II bajo la rúbrica *Marketing and precontractual duties*. Este deber precontractual de información, como regla general, debe cubrir las expectativas razonables del destinatario, no limitándose al caso de consumidores, sino que se aplica a relaciones profesionales cuando la previsión de información se corresponda con una buena práctica comercial.

En el marco de las relaciones con consumidores los artículos II-3:102 y II-3: 103 especifican la necesidad de proporcionar la información que un consumidor necesita para, teniendo en cuenta las circunstancias que concurren, adopte una decisión informada y meditada sobre la conclusión del contrato (II-3: 102). La condición de consumidor y profesional de los sujetos intervinientes en la relación contractual tipifica el supuesto de hecho que hace posible la exigibilidad por el consumidor -como acreedor del derecho a la información- de la satisfacción del mismo mediante una actitud positiva del deudor de este deber -el profesional o empresario-. El deber de informar se intensifica cuando el consumidor está en una situación de particular desventaja debido, bien al medio utilizado en la contratación, a la distancia existente entre profesional y consumidor o a la naturaleza de la transacción (II-3:103). Es necesario que la información suministrada por el profesional pueda ser entendida por un consumidor medio; por lo tanto, ha de ser redactada y suministrada de forma clara y precisa, expresada en un lenguaje simple y comprensible (II-3: 106). Sobre este particular vid. GARCÍA RUBIO y OTERO CRESPO, Art. Cit., pp. 11 y ss.

forma que si no se entrega esta información o, por el contrario, se hace pero omitiendo el carácter fundamental, estamos ante un caso de incumplimiento de los deberes emanados de la buena fe y, por tanto, habría lugar a reparar el eventual daño producido¹⁷. Esta cuestión será tratada en un epígrafe posterior.

En conclusión, la buena fe positivizada en el deber de información precontractual debidamente cumplimentado por el sujeto obligado permite que la parte más débil de la relación contractual, en concreto, un potencial cliente en la comercialización de productos financieros de alto riesgo, emita un consentimiento correctamente formado. Esta información que recibe antes de emitir el consentimiento contractual le permitirá sopesar los riesgos a los que eventualmente puede estar sometida la contratación que lleva a cabo y, por tanto, conocer las ventajas e inconvenientes de la transacción celebrada. El deber de información precontractual se integra en el neoformalismo contractual comunitario en la medida que este deber es uno de los elementos, aunque no el único pero sí quizás el primordial, que fundamente la primera de las fases del iter en la formación de un contrato de estas características. Ello, junto a la delimitación del contenido material de este deber de información en la materia tratada por distintas directivas, permite acompañar deber de información precontractual y neoformalismo en la comercialización de productos financieros de alto riesgo.

No obstante, este deber de información precontractual no era una cuestión ajena a nuestro ordenamiento antes de la trasposición de las directivas MIFID si bien, la trasposición de ambas concretó y delimitó de forma exhaustiva el cumplimiento de tal obligación. El TRLMV continúa el perfil de la normativa que le precede. Por lo tanto, el incumplimiento de este deber ha provocado desde el inicio de la comercialización de los productos financieros de alto riesgo numerosas controversias a las que nuestro sistema judicial ha dado respuesta.

La normativa exige que quien tiene en sus manos la información sobre aspectos que interesa conocer al otro contratante le debe dar traslado de los mismos y ello es especialmente necesario cuando existe un desequilibrio objetivo entre las partes, cuando hay una clara desigualdad entre los conocimientos sobre los productos y servicios como sucede en el caso de contratación de productos financieros complejos por parte de un cliente minorista. En estos casos la correcta formación de la voluntad negocial exige que la entidad financiera comunique a su cliente todo aquello que necesita saber para decidir con fundamento si quiere suscribir o no el producto ofrecido.

Estos deberes de información y asesoramiento actualmente los recogen los artículos 209 a 214 del TRLMV. Como legislación delegada que es, no puede sino refundir y estructurar la legislación previamente existente sobre la materia. Por ello, para la concreción de estos deberes de información y asesoramiento me guiaré no solo por lo dispuesto en el texto vigente sino que me remitiré constantemente a los textos anteriores por ser éste el resultado de los que le precedieron así como por constituir la base legislativa que en su vertiente resolutoria aplica el Tribunal Supremo ante el incumplimiento del deber de información precontractual como expresión de la función preventiva que tiene asignada la legislación reguladora del mercado de valores.

Las normas de conducta que deben observar las empresas financieras en lo referente a la información a suministrar en la comercialización de productos financieros de

17 Art. Cit., p. 50.

alto riesgo vienen recogidas en la Sección 4ª titulada “*Deberes de Información*”. Los preceptos allí ubicados -artículos 209 a 211 plasman el contenido de sus precedentes, en concreto del artículo 79 de la Ley del Mercado de Valores en su redacción anterior a la modificación experimentada por la trasposición de las Directivas MIFID, así como del artículo 79 bis, precepto que resultó de la adaptación de nuestro ordenamiento a las citadas directivas.

Las SSTS 460/2014, de 10 de septiembre, 102/2016, de 25 de febrero o 677/2016, entre otras muchas, exigen que este deber de información debe concretarse “en la conciencia por parte del futuro cliente -más o menos difusa- de estar contratando un producto de riesgo, en cuanto que es una inversión. Es preciso conocer cuáles son esos riesgos, por lo que la empresa de servicios de inversión está obligada a proporcionar una información correcta sobre los mismos, no solo porque se deriva de una exigencia de la buena fe en la contratación, sino porque lo impone la normativa sobre el mercado de valores, que considera que tales extremos son esenciales y que es necesario que la empresa de inversión informe adecuadamente sobre ellos”. Este deber de información se configura, por lo tanto, como una obligación activa por parte de la entidad financiera y no de mera disponibilidad como constatan aquellos supuestos analizados que remiten a la consulta de una web para conocer tales extremos.

Anteriormente se ha indicado que el deber de información precontractual con carácter general es uno de los instrumentos que utiliza el neoformalismo contractual comunitario para alcanzar a proteger a la parte más débil de la relación contractual, al potencial cliente. En el caso específico de la contratación de productos financieros de alto riesgo la formalización del proceso contractual a través de este deber de información precontractual, permite que el potencial inversor emita un consentimiento contractual libre y conscientemente formado en la fase del perfeccionamiento del contrato, siempre y cuando la forma interna y externa propia de este formalismo al que me refiero esté debidamente cumplimentada.

A estos efectos se distingue una fase interna y otra externa en relación con este deber de información precontractual que atañe a la entidad financiera¹⁸.

Se entiende por forma externa en este contexto la exteriorización de esta información. El vigente artículo 209.2 del RDL 4/2015 establece que la información dirigida a los clientes debe ser “imparcial, clara y no engañosa”, en idéntica expresión a la utilizada por su predecesor, art. 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de junio, reguladora del Mercado de Valores a partir de la reforma operada por la Ley 47/2007, de 28 de noviembre por la que se traspusieron las Directivas 2004/39/CE y 2006/73/CE. La normativa vigente en estos momentos completa en su artículo 211 la forma específica en que debe ser suministrada esta información al exigir que los informes sobre el servicio prestado sean hechos “en un soporte duradero”. Por tal ha de entenderse, en consonancia con las propuestas de regulación del Derecho Privado Europeo, aquel instrumento que permite en cualquier momento posterior a la emisión de la información, la consulta de su contenido sin que el mismo haya sufrido modificación alguna.

18 Terminología acuñada por ARROYO AMAYUELAS, “¿Qué es la forma en el Derecho Contractual Comunitario de Consumo?” en *Principios del Derecho Contractual Europeo y Principios de Unidroit sobre contratos comerciales internacionales*, FERRER VANRELL y MARTÍNEZ CAÑELAS, dirs, Madrid 2008, p. 230.

Respecto al modo de disponer la información -forma interna- la actual regulación describe esta vertiente del deber de información de forma más genérica que la normativa precedente. El artículo 209.3 en relación con el 210.1 del RDL 4/2015 establece que “a los potenciales clientes se les proporcionará con suficiente antelación información conveniente con respecto a la empresa de servicios y actividades de inversión, los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados”, elementos sobre los que incide el artículo 210.

En esta vertiente el precepto que recogía tal exigencia antes de la refundición era el artículo 79 bis de la Ley 24/1988 en su redacción por Ley 47/2007¹⁹. En su apartado tercero establecía que la información suministrada debía ser “adecuada sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión” y “que debería incluir orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias”. Este deber se concreta aún más en el artículo 64 del RD 217/2008, de 15 de febrero sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, (B.O.E. nº41, de 16 de febrero de 2008) que permite calificar la información exigida en torno a dos grupos de exigencias: unas de carácter jurídico y económico y otra referida a las características propias del servicio o producto financiero suscrito.

Al ser productos financieros calificados como de alto riesgo, la información precontractual en su vertiente interna prioriza la información de carácter económico. En consonancia a ello se centra principalmente “en la descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o como profesional” aclarando el referido artículo 64 que esta descripción “debe incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas”.

En su apartado segundo concreta que “en la explicación de los riesgos deberá incluirse, cuando sea justificado en función del tipo financiero en cuestión y de los conocimientos y el perfil del cliente, la siguiente información:

- a) Los riesgos conexos a este tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos y el riesgo total de la inversión.
- b) La volatilidad del precio de este tipo de instrumento financiero y cualquier limitación del mercado, o mercados, en que pueda negociarse.

19 La Ley del Mercado de Valores en su regulación anterior a la trasposición de la normativa MIFID dedicaba el Título VII a las normas de conducta que había de observar las empresas que prestasen servicios de inversión. El artículo 79 de la mencionada normativa estableció como obligaciones de las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y de las personas o entidades que actuasen en el mercado de valores, tanto recibiendo como ejecutando órdenes, asesorando sobre inversiones en valores la de “asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados (...)”. La información suministrada debía ser clara, correcta, precisa y suficiente sobre el producto o servicio de inversión al potencial cliente no profesional cuando promoviese u ofertara el servicio o producto, con suficiente antelación respecto del momento en que se produce la emisión del consentimiento para que éste pudiese formarse adecuadamente”.

- c) La posibilidad de que el inversor, asuma, además del coste de adquisición del instrumento financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre este instrumento financiero.
- d) Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación similar aplicable a este tipo de instrumento”.

El RD en que se contienen estas indicaciones no ha sido objeto de derogación por la normativa delegada por lo que el deber exhaustivo sobre el conocimiento de los posibles riesgos económicos que puede sufrir el potencial cliente mantiene su vigencia conforme a las disposiciones del artículo 64 del RD 217/2008, de 15 de febrero.

Coexiste junto al deber de información en la fase precontractual otro deber legal, norma de conducta, que ha de observar la entidad financiera: el asesoramiento de la idoneidad y conveniencia de los productos para el potencial cliente. Este deber de asesoramiento también es consecuencia del formalismo contractual que actúa como garante de la parte más débil de la relación contractual en la medida que dota de contenido a la formalización de su proceso, en este caso, en la fase previa antes de su perfeccionamiento. Esta exigencia actualmente viene recogida en los artículos 212 a 216 del TRLMV. Con anterioridad era el artículo 79 bis 7 de la LMV en su redacción tras la incorporación de la normativa MIFID la que exigía la realización al cliente minorista ambos test, uno de conveniencia y otro de idoneidad.

El test de conveniencia ha de realizarse siempre y cuando se presta un servicio que no conlleva asesoramiento. Estos supuestos se corresponden con aquellos en los que el prestatario del servicio opera como un simple ejecutante de la voluntad del cliente previamente formada. El test valora los conocimientos (estudios y profesión) así como la experiencia (frecuencia y volumen de operaciones) del cliente con la finalidad 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 artículo 73 de RD 217/2008 se trata de cerciorarse de que el cliente “tiene los conocimientos y experiencias necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado”.

Esta “información relativa a los conocimientos y experiencias del cliente incluirá los datos enumerados a continuación en la medida que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previsto, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes:

- a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que está familiarizado el cliente.
- b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se haya realizado.
- c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes (art. 74 RD 217/2008, de 15 de febrero).

Por el contrario, si la entidad financiera presta un servicio de asesoramiento en materia de inversión o de gestión de cartera mediante una recomendación personalizada, el art. 213 del RDL 4/2015 (anterior art. 79 bis 6) obliga a la valoración de la idoneidad del potencial cliente. En este caso junto al test de conveniencia -conocimiento y experiencia- la entidad financiera debe realizar un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetos de inversión (duración prevista, perfil del riesgo y finalidad) del cliente para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan. Para ello especifica el artículo 72 del RD 217/2008, de 15 de febrero que las entidades financieras “deberán obtener de sus clientes (...) la información necesaria para que puedan comprender los datos oficiales de sus clientes y para que puedan disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse (...) cumple las siguientes condiciones:

- a) Responde a los objetivos de inversión del cliente. En este sentido se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos, y las finalidades de inversión.
- b) Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión (...).
- c) Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción (...).

Ahora bien ¿qué ha de entenderse por servicio de asesoramiento a este respecto?

Para explicar este concepto la jurisprudencia de nuestro Tribunal Supremo de forma continuada recurre a la STJUE de 30 de mayo de 2013, Caso Genil 48, S.L. (C-604/2011), que aclara que “la 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 en la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente” (apartado 53). Esta valoración debe realizarse con los criterios previstos en el artículo 52 de la Directiva 2006/73 que aclara la definición de servicio de asesoramiento en materia de inversión del artículo 44 de la Directiva 2004/39/CE. Este último precepto define el servicio de asesoramiento en materia de inversión como “la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros”. Por su parte el artículo 52 de la Directiva 2006/73/CE aclara que “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 TJUE considera que tendrá la consideración de asesoramiento en materia de inversión la recomendación por parte de la entidad financiera al cliente inversor de suscribir un producto financiero de naturaleza compleja que se presente como

conveniente para este cliente particular, fundamentándose esa recomendación en las circunstancias personales y patrimoniales del cliente en cuestión, siempre y cuando la recomendación se dirija al cliente o potencial cliente de forma personalizada y no sea divulgada a través de canales de distribución o sea destinada al público de forma generalizada.

V. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE CONDUCTA EN LA COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS FINANCIEROS DE ALTO RIESGO

El estudio jurisprudencial llevado a cabo me permite afirmar que, si bien los afectados suelen fundamentar sus reclamaciones en tres conceptos: nulidad, resolución e indemnización por daños y perjuicios, sólo el primero y el último de éstos son admitidos por el Tribunal Supremo para solventar y resarcir el perjuicio ocasionado al inversor.

Así, el Tribunal Supremo deniega aquellas demandas que solicitan la resolución del contrato sobre la base del artículo 1124 del Código Civil, argumentando para ello que el incumplimiento, por su propia naturaleza, debe ir referido a la ejecución del contrato, mientras que el defecto en la falta de información afecta a la prestación del consentimiento. La vulneración de la normativa legal referida al deber de información del cliente sobre el riesgo económico en la adquisición o suscripción del producto financiero complejo puede causar un error en la prestación del consentimiento o un daño derivado de tal incumplimiento pero, en ningún caso, determina un incumplimiento con eficacia resolutoria²⁰.

Esta afirmación del Alto Tribunal permite vislumbrar los cauces por dónde discurre la solución a la controversia. En este sentido son dos las vías admitidas para solventar el desequilibrio y daño económico que ha provocado el incumplimiento del deber de información precontractual en el inversor, sujeto que ha emitido un consentimiento no libremente formado, debido a la inobservancia de la conducta competente a la entidad financiera en la fase previa a la emisión del mismo.

5.1. Ineficacia del contrato por error-vicio

La primera de las líneas jurisprudenciales a las que me refiero es aquella en la que el cliente demanda la nulidad del contrato por error. No obstante, es necesario hacer en este punto una aclaración. Este pedimento de nulidad debe ser entendido como nulidad relativa o anulabilidad del contrato por error-vicio, cuando el mismo sea de suficiente entidad, es decir, esencial y excusable.

5.1.1. Error-vicio invalidante del consentimiento en la contratación de productos financieros de alto riesgo

En el ámbito trabajado, el incumplimiento o cumplimiento defectuoso por la empresa de inversión de los deberes generales de conducta lleva a presumir en el cliente no pro-

20 Entre otras, vid., SSTS 479/2016, de 13 de julio de 2016; 491/2017, de 13 de septiembre de 2017; 172/2018, de 23 de marzo de 2018; 62/2019, de 31 de enero de 2019; 249/2019, de 6 de mayo de 2019; 574/2019, de 4 de noviembre de 2019; 636/2019, de 25 de noviembre de 2019; 646/2019, de 28 de noviembre de 2019; 628/2020, de 24 de noviembre de 2020.

fesional la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia la declaración de voluntad que emite²¹. No obstante, se trata de una presunción, es decir, “la ausencia de información adecuada no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo”²².

Para que esta presunción transite hacia un hecho que legitime al cliente el ejercicio de la acción de anulabilidad es necesario en primer lugar, probar la condición de cliente minorista a la que se refiere la normativa. A ello ya me he referido en el apartado tercero de este estudio, por lo que me remito a lo allí indicado.

Determinado el carácter no profesional del adquirente del producto financiero que demanda por incumplimiento o cumplimiento defectuoso de los deberes generales de conducta se presume la existencia del error vicio. No obstante, cabe prueba en contrario del deudor de este deber de información que destruya la presunción por lo que el acreedor de la misma habrá de demostrar que la ausencia de información o su cumplimiento parcial ha provocado un error esencial y excusable.

Como ya he tenido ocasión de exponer, los deberes de información y asesoramiento permiten el correcto conocimiento por el cliente de los riesgos que asume al contratar productos y servicios de inversión y obliga a las empresas que operan en el mercado financiero a observar unos estándares muy altos de información que ha de ofrecer a los clientes potenciales o efectivos. El contenido de este deber de información ha sido reseñado con detenimiento en el epígrafe anterior, concretándose estos deberes según el momento temporal del desarrollo del contrato y la normativa vigente en ese instante. En cualquier caso, dada la función económico-social de los negocios jurídicos encuadrables en el ámbito de la regulación del mercado de valores, la normativa anterior a la trasposición de las directivas MIFID en nuestro ordenamiento exigía un elevado nivel de información en relación con los riesgos aparejados a la inversión, exigiéndose una información completa y comprensible.

Por lo tanto, ya sea la normativa anterior a la trasposición de las directivas MIFID o la actualmente vigente detallan los riesgos que asume el potencial cliente, de qué circunstancias dependen los mismos y cuáles son los operadores económicos a los que se asocia el riesgo. Este contenido del deber de información no es una mera cuestión de cálculo o accesoria, sino que “tiene carácter esencial pues se proyecta sobre las presuposiciones respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato, en concreto sobre la responsabilidad y solvencia de aquellos con quienes contrata, que se integran en la causa principal de su celebración, pues afectan a los riesgos

21 Son muchas las ocasiones en las que nuestro Tribunal Supremo se ha pronunciado sobre qué ha de entenderse en sentido general por error-vicio. Valga como ejemplo la STS 840/2013, de 20 de enero de 2014 que recoge y resume la jurisprudencia dictada en torno a la materia. “Hay error-vicio 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. El respeto a la palabra dada “*pacta sunt servanda*” impone la concurrencia de ciertos requisitos para que el error invalide el contrato y quien lo sufrió pueda quedar desvinculado. La seguridad jurídica, asentada en el respeto a lo pactado, impone en esta materia unos criterios razonablemente rigurosos, recogidos en la regulación del Código Civil y en la jurisprudencia dictada en esta materia.

Es necesario que la representación equivocada merezca esta consideración, lo que exige que la consideración se muestre, para quien afirma errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de ciertas circunstancias.

22 SSTS 840/2013, de 20 de enero de 2014.

aparejados a la inversión que se realiza”²³. Dado que la forma de comercializar y concluir contratos de estas características es por medio de contratos de adhesión, estas exigencias informativas en ningún caso se cumplimentan con la inclusión de menciones estereotipadas predisuestas por quien está obligado a proporcionar la información, en las que el adherente simplemente declara haber sido informado adecuadamente. En este sentido la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 18 de diciembre de 2014, dictada en el asunto C-448/13, en relación con la Directiva de Crédito al Consumo, pero con argumentos cuya razón jurídica los hace aplicables a los supuestos de comercialización y venta de productos financieros complejos, rechaza que una cláusula tipo de esa clase pueda significar el reconocimiento por el consumidor del pleno y debido cumplimiento de las obligaciones precontractuales a cargo del prestamista.

Por otro lado, la información referida a los riesgos del producto que se presenta debe ser suministrada al cliente “cuando promueve u oferta el servicio o producto, con suficiente antelación respecto del momento en el que se produce la emisión del consentimiento, para que pueda formarse adecuadamente. No se cumple este requisito cuando tal información se ha omitido en la oferta o asesoramiento al cliente en relación a tal servicio o producto y solo se facilita en el momento de la firma del documento contractual, inserta dentro de una reglamentación contractual que por lo general es extensa”²⁴.

23 El artículo 1266 del Código Civil dispone que, para invalidar el consentimiento, el error ha de recaer sobre la sustancia de la cosa que es objeto del contrato o sobre aquellas condiciones de la cosa que principalmente hubieren dado motivo a celebrarlo, esto es sobre el objeto o materia propia del contrato (artículo 1261.2 del Código Civil). La jurisprudencia ha exigido que el error sea 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 (STS 215/2013, de 8 de abril).

En relación con la materia estudiada, valga como ejemplo, la STS de 769/2014, de 12 de enero de 2015. En el supuesto en cuestión se ofrecía al potencial cliente un producto financiero, bajo la apariencia de un seguro de vida, “unit linked multiestrategia” como fórmula para invertir en Fondos de Gestión Alternativa de Optimal, siendo Optimal Investment Services una compañía establecida en Suiza dedicada a la gestión de inversiones alternativas perteneciente en un cien por cien al Banco Santander. Al cliente se le informa que la contratación se realiza a través de una póliza de seguro específica, para lo cual se había celebrado un acuerdo de colaboración entre el Banco Santander y Cardif Seguros. La prima se invirtió íntegramente mediante una nota estructurada en una cesta de fondos de gestión alternativa Optimal.

El contenido del documento que fue utilizado para ofertar el producto a la demandante en una reunión que tuvieron varios empleados del Banco Santander con ella, muestra que la entidad financiera ofertó a la cliente un producto de inversión en el que su dinero se destinaba a unos fondos de inversión de una compañía del propio Banco Santander. Simplemente eran cuestiones fiscales las que habían llevado a la entidad financiera a celebrar un acuerdo con una aseguradora para que la inversión se articulara a través de un seguro de vida “unit Linked”. Se trataba, por tanto, de un producto diseñado por el Banco Santander, comercializado en su red de oficinas por los propios empleados del banco, promocionado mediante una presentación con el membrete de la entidad financiera y documentado en impresos con el mismo membrete, en el que la inversión iba finalmente a una empresa de su propio grupo y de cuya evolución informaba periódicamente el Banco a su cliente.

En este esquema negocial, la intervención de la entidad financiera no era accesoria. La entidad financiera es la deudora del deber de información conforme a las exigencias de la normativa relativa a la comercialización de productos financieros de alto riesgo, pues de lo contrario se estaría encubriendo una inversión en fondos emitidos por empresas de su grupo para dificultar la satisfacción de los legítimos derechos de sus clientes. En consecuencia, no fue admitida la pretensión del demandado que solicitaba se rebajara el nivel de exigencia en la información a facilitar al inversor al entender que no era aplicable la normativa del Mercado de Valores sino la referente a los seguros privados, que contiene unas previsiones mucho más genéricas, como es el caso de las contenidas en el artículo 60 de la Ley de Ordenación y Supervisión de Seguros Privados.

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

Por lo tanto, el consentimiento contractual emitido sin conocer tales extremos califica como esencial el error en la declaración de voluntad.

La excusabilidad del error es la otra característica que habilita al mismo para constituir vicio de la voluntad invalidante del consentimiento emitido por el potencial cliente²⁵. En este sentido y más concretamente en lo referido a la comercialización y venta de productos financieros de alto riesgo, la STS 769/2014, de 12 de enero de 2015, establece 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 error de la contraparte, simplemente no contribuye a remediarlo, por lo que no tiene consecuencias jurídicas -siempre que actúe conforme a la exigencias de la buena fe, lo que excluye, por ejemplo, permitir a sabiendas que la otra parte permanezca en el error-. Pero cuando, como ocurre en la contratación en el mercado de valores, el ordenamiento jurídico impone a una de las partes un deber de informar detallada y claramente a la contraparte sobre las presuposiciones que constituyen la causa del contrato”, este deber de carácter previo debe ser cumplimentado con suficiente antelación, lo que implica el suministro de la información correcta en la promoción y venta de sus productos y servicios, no solamente en la documentación propia de la formalización del contrato mediante condiciones generales. Con este conocimiento el potencial cliente pueda adoptar una decisión inversora reflexiva y fundada. “La omisión de esa información, o la facilitación de una información inexacta, incompleta, poco clara o sin la antelación suficiente, determina que el error en la contraparte haya de calificarse como excusable, porque es dicha parte la que merece la protección del ordenamiento jurídico frente al incumplimiento por la contraparte del deber de informar de forma veraz, completa, exacta, comprensible y con la necesaria antelación que impone el ordenamiento jurídico”.

Para determinar el carácter excusable del error que lo cataloga como vicio del consentimiento en el ámbito estudiado, se ha de tener presente que el derecho a recibir información en la fase precontractual es una obligación activa que compete al deudor de tal deber, en ningún caso una obligación de mera disponibilidad. Por ello, en este tipo de situaciones analizadas, la excusabilidad del error del cliente se identifica con el deber de la entidad financiera o de la empresa de servicios de inversión de facilitar la información que le impone la normativa legal, en ningún caso esta obligación se traslada a los clientes, inversores no profesionales. Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional²⁶.

25 El error invalidante del contrato ha de ser, además de esencial, excusable, esto es, no imputable a quien lo sufre. El Código Civil no menciona expresamente este requisito, pero se deduce de los principios de autorresponsabilidad y buena fe. La jurisprudencia niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que le era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que ignoraba al contratar. En tal caso, ante la alegación del error, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración de negociación seriamente emitida”.

26 En el mismo sentido, vid la STS 840/2013, de 20 de enero de 2014 que establece que “la existencia de los deberes de información que pesan sobre la entidad financiera inciden 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 diferentes riesgos asociados al producto financiero complejo contratado, en que consiste el error, le es excusable al cliente”. Sobre el carácter del error-vicio en la contratación de productos financieros del alto riesgo, vid., SSTS 244/2013, de 18 de abril, 840/2013, de 20 de enero 2014 (Pleno); 769/2014, de 12 de enero de 2015 (Pleno)489/2015, de 16 de septiembre; 102/2016, de 25 de febrero; 411/2016, de 17 de junio; 614/2016, de 7 de octubre. Estudia en

**5.1.2. Cómputo del plazo para el ejercicio de la acción de anulabilidad
de un contrato de adquisición de productos financieros de alto riesgo**

Por lo tanto, la falta de cumplimiento de los deberes generales de conducta puede dar lugar al ejercicio de la acción de anulabilidad por parte del acreedor de estos deberes siempre y cuando tenga la consideración de cliente no profesional y el error pueda calificarse como esencial y excusable. No obstante, junto a ello es necesario que la acción sea ejercitada por el legitimado activamente en el plazo establecido para ello en el artículo 1301 del Código Civil que establece que “la acción de nulidad solo durará cuatro años. Este tiempo empezará a correr (...). En los (casos) de error, o dolo, o falsedad de la causa, desde la consumación del contrato (...)”.

La STS 769/2014, de 12 de enero de 2015 para determinar qué ha de entenderse por consumación acude a la acepción del término según lo establecido por el Diccionario de la Real Academia Española de la Lengua. En ese sentido “consumar” significa “ejecutar o dar cumplimiento a un contrato o a un acto jurídico”. “La noción de consumación del contrato que se utiliza en el precepto en cuestión ha de interpretarse buscando un equilibrio entre la seguridad jurídica que aconseja que la situación de eficacia claudicante que supone el vicio del consentimiento determinante de la nulidad no se prolongue indefinidamente, y la protección del contratante afectado por el vicio del consentimiento. No basta la perfección del contrato, es precisa la consumación para que se inicie el plazo de ejercicio de la acción”. Se exige con ello una situación en la que se haya alcanzado -sigue estableciendo la referida resolución judicial- la definitiva configuración jurídica resultante del contrato, situación en la que cobra sentido los efectos resolutorios de la declaración de nulidad. Al haberse alcanzado esta definitiva configuración, se posibilita que el contratante legitimado, mostrando una diligencia razonable, pueda haber tenido conocimiento del vicio del consentimiento, lo que no ocurriría con la mera perfección del contrato que se produce por la concurrencia del consentimiento de ambos contratantes²⁷.

No obstante, la interpretación del artículo 1301 del Código Civil en relación con la anulación de un contrato bancario o de inversión por concurrencia del error invalidante de la declaración de voluntad ha de realizarse conforme al criterio de interpretación del artículo 3 del Código Civil en lo referente a que las normas han de ser aplicadas conforme a la realidad social atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de las mismas. Aplicado este criterio al *die a quo* para iniciar el cómputo del plazo del ejercicio de la acción de anulabilidad en el tipo contractual estudiado supone que el cliente tenga “cabal y completo conocimiento de la causa que justifica el ejercicio de la acción”²⁸. Por lo tanto, la simple consumación del contrato es insuficiente, pues en la mayoría de los casos, los perjuicios patrimoniales se constatan con posterioridad a la consumación llegando incluso a caducar la acción. Es necesario que este *die a quo* no quede fijado antes de que el cliente haya podido conocer la existencia del error por falta de cumplimiento de los

profundidad esta materia, RODRÍGUEZ ROSADO, “Cinco años de Jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap”, *Aranzadi civil-mercantil. Revista Doctrinal*, nº4, 2018, pp. 25-56.

27 La consumación del contrato es distinta de la perfección del mismo. En este sentido la STS 569/2003, de 11 de junio establece que “la consumación del contrato tiene lugar cuando se produce la realización de todas las obligaciones -SSTS de 24 de junio de 1987, 20 de febrero de 1928 y 11 de julio de 1984-, cuando están completamente cumplidas las prestaciones de ambas partes -STS de 27 de marzo de 1989- o cuando se hayan consumado en la integridad los vínculos obligacionales que generó -STS de 5 de mayo de 1983

28 Cfr. Artículo 4:113 de los Principios Europeos del Derecho de los Contratos.

deberes generales de conducta a los que está obligada la entidad financiera. El día inicial del plazo del ejercicio de la acción será el de suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de las medidas de gestión de instrumentos híbridos acordados 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 error²⁹.

5.2. Incumplimiento contractual por omisión de los deberes precontractuales de conducta

No obstante, en los últimos años han sido promulgadas varias sentencias por nuestro Tribunal Supremo que establecen una solución alternativa a la anteriormente postulada, bien por haber caducado la acción de anulabilidad, bien debido a lo que podría calificarse como la contractualización de los deberes precontractuales de conducta, circunscritos en este estudio a los perjuicios ocasionados por el incumplimiento de los deberes de información precontractual o de asesoramiento estipulados por la normativa. Ante esta situación los afectados solicitan indemnización por los daños y perjuicios bajo el fundamento del artículo 1101 del Código Civil.

Son varias las sentencias del Tribunal Supremo que se han pronunciado en este sentido. Considera nuestro Alto Tribunal la procedencia de esta acción debido al negligente cumplimiento por la entidad financiera de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la venta asesorada de los productos financieros objeto de demanda.

Se trata de resoluciones judiciales en la que los hechos probados cercioran la adquisición de productos con un elevado riesgo bajo las recomendaciones insuficientes o poco certeras de un asesor bancario o incluso ante la ausencia total de las mismas. Estas circunstancias provocan un incumplimiento o cumplimiento negligente de los deberes inherentes al asesoramiento e información en la adquisición de los productos referenciados ya que, por lo general, son clientes que buscan una inversión en la que el capital esté garantizado, sin que la entidad financiera informe ni asesore sobre el alto riesgo que los caracteriza.

La jurisprudencia del Tribunal Supremo, en sentencia 677/2016, de 16 de noviembre, con cita de otras anteriores reconoce que, “en el marco de una relación de asesoramiento prestado por una entidad de servicios financieros y a la vista del perfil e intereses de inversión del cliente, puede surgir una responsabilidad civil al amparo del artículo 1101 del Código Civil, por el cumplimiento o cumplimiento negligente de las obligaciones surgidas de esa relación de asesoramiento financiero”. En las SSTS 754/2014, de 30 de diciembre, 397/2015, de 13 de julio y 398/2015, de 10 de julio, ya advertía el Tribunal Supremo que no cabía “descartar que el 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”. Por su parte la STS 244/2013, de 18

²⁹ En este sentido vid STS 769/2014, de 12 de enero de 2015.

de abril, es uno de tantos pronunciamientos en los que se aclara esta relación al establecer que “que el incumplimiento grave por el banco de los deberes de información exigidos al profesional que opera en el mercado de valores en su relación con clientes potenciales o actuales constituye el título jurídico de imputación de 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”³⁰.

En consecuencia, conforme a esta jurisprudencia cabe ejercitar una acción de daños y perjuicios basada en el incumplimiento (art. 1101 del CC) de los deberes generales de conducta -información y asesoramiento- siempre que de dicho incumplimiento se hubiere derivado el perjuicio que se pretende sea indemnizado³¹.

Ahora bien, otra cuestión diferente es la siguiente: ¿a cuánto asciende el montante de la indemnización que el cliente ha de percibir?, es decir, ¿cuál es el alcance de la indemnización por responsabilidad contractual por incumplimiento de los deberes precontractuales de conducta?

A ello ha dado repuesta el Tribunal Supremo en algunos pronunciamientos. No obstante, de entre todas ellos, considero que la STS 81/2018, de 14 de febrero es especialmente clarificadora al respecto. En este sentido es preciso recordar que, en varios de los supuestos de los que ha conocido el Alto Tribunal donde se ha tratado la cuestión controvertida, inicialmente el cliente ha recibido beneficios antes de que el devenir del Mercado de Valores y la situación económica, provocara una pérdida si no total, si importante de la cantidad invertida. Bajo estos postulados la sentencia referida establece que “en el ámbito contractual, si una misma relación obligacional genera al mismo tiempo un daño -en el caso, por incumplimiento de la otra parte- pero también una ventaja -la percepción de unos rendimientos económicos- deben compensarse uno y otra. Ahora bien, para que se produzca la aminoración solamente han de ser evaluables, a efectos de rebajar el montante indemnizatorio, aquellas ventajas que el deudor haya obtenido precisamente mediante el hecho generador de la responsabilidad o en relación causal adecuada con éste”.

Aunque esta regla no está expresamente prevista en la regulación legal de la responsabilidad contractual -sigue estableciendo la mencionada sentencia-, su procedencia resulta de la misma norma que impone al contratante incumplidor el resarcimiento del daño producido por la acción u omisión, ya que solo se considerará daño aquel que efectivamente haya tenido lugar. Al establecer el artículo 1106 del Código Civil que “la indemnización de daños y perjuicios comprende no solo el valor de la pérdida que haya sufrido, si no también el de la ganancia que haya dejado de obtener el acreedor” 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

30 Esta sentencia se refiere a la responsabilidad por la actuación de una entidad prestadora de servicios financieros en el marco de un contrato de gestión discrecional de carteras de valores, si bien las consecuencias sobre el incumplimiento del estándar de diligencia son aplicables a las exigencias de quien presta un servicio de asesoramiento financiero; obligaciones que reconocía el antiguo artículo 79 bis 6 de la LMV así como a su homólogo actual en lo que respecta al contenido en el texto vigente, TRLMV.

31 En este sentido la STS 754/2014, de 30 de diciembre de 2014, bajo un supuesto que en su esencia se corresponde con el perfil descrito, considera que la falta de información de las características del producto financiero así como de sus riesgos “atribuye la condición de causa del perjuicio que finalmente devino para los demandantes cuando, después de la suscripción de las acciones preferentes (por un valor de 145.332.40 euros) el banco islandés fue intervenido y el valor del producto quedó reducido a 2550 euros”.

provechos, dimanantes del incumplimiento, que signifiquen una minoración del quebranto patrimonial sufrido por el acreedor. Es decir, cuando se incumple una obligación no se trata tanto de que el daño bruto ascienda a una determinada cantidad de la que haya de descontarse la ventaja obtenida por el acreedor para obtener el daño neto, como de que no hay más daño que el efectivamente ocasionado, que es el resultante de la producción recíproca de daño y lucro.

Por ello, “la obligación de indemnizar los daños y perjuicios causados constituye, la concreción económica de las consecuencias negativas que la infracción obligacional ha producido al acreedor, es decir, resarce económicamente el menoscabo patrimonial producido al perjudicado. Desde este punto de vista, no puede obviarse que a la demandante no le resultó indiferente económicamente el desenvolvimiento del contrato, puesto que como consecuencia de su ejecución, recibió unos rendimientos pecuniarios. Por lo que su menoscabo patrimonial como consecuencia del incumplimiento contractual de la contraparte se concreta en la pérdida de la inversión, pero compensada con la ganancia obtenida, que tuvo la misma causa negocial. (...) la cuestión no es si la demandante se enriquece o no injustificadamente por no descontársele los rendimientos percibidos por la inversión, sino cómo se concreta su perjuicio económico causado por el incumplimiento de la otra parte”³².

Ante estos supuestos el Tribunal Supremo opta por resarcir el llamado interés contractual negativo o interés de confianza definido como “aquél en el que la parte infractora deberá indemnizar a la otra parte en la medida necesaria para dejarla en la situación en la que se había encontrado si, al tiempo de contratar, hubiera contado con la información debida o correcta” es decir, el propio de la responsabilidad precontractual inherente a la institución de la culpa *in cotrahendo*³³.

En ninguno de los supuestos analizados pretende el Tribunal Supremo que la indemnización a recibir por el cliente sea la necesaria para situar a éste en la posición que se habría encontrado si la realidad de las cosas hubiera sido la que aquélla razonablemente

32 En el mismo sentido SSTS 301/2008, de 5 de mayo; 754/2014, de 30 de diciembre; 613/2017, de 16 de noviembre; 228/2019, de 11 de abril. Sobre esta cuestión y la procedencia de indemnización ex art. 1101 del CC, vid. PEREZ VALLEJO, “Swap de inflación: déficit informativo e incorrecto asesoramiento. Procedencia de la indemnización por daños y perjuicios (ex art. 1101 CC). Comentario a la STS 303/2019, de 28 de mayo (RJ2019/2167), *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial*, nº51, 2020.

33 Esta teoría del interés negativo fue formulada por IHERONG a raíz del tratamiento de la institución de la culpa *in cotrahendo* desde los presupuestos de la invalidez del contrato. Para el autor la invalidez que es indemnizable a través del interés negativo es aquella cuya causa se fundamenta en que el demandado, el sujeto causante del daño, debió haber conocido o advertido la causa de invalidez y aun así concluyó el contrato, generando de esta forma perjuicios al demandante en tres casos concretos: la incapacidad del sujeto; la no idoneidad del objeto y la falta de fiabilidad de la voluntad contractual. Vid al respecto, IHERING (1893), *De la culpa in cotrahendo ou des dommages intéréts dans les conventions nulles ou restées imparfaites*, Tm II, traducido por MEULENAERE, París.

El desarrollo de la institución de la culpa *in cotrahendo* se extendió a diversas actuaciones lesivas en el periodo de formación del contrato, e incluso del consentimiento por lo que es común hablar de responsabilidad precontractual en supuestos de contratos anulables, los ocasionados por infracción de los deberes precontractuales, así como en la ineficacia, en la inexistencia y la ruptura injustificada de las negociaciones, MONSALVE CABALLERO, “El interés negativo como delimitante en la responsabilidad precontractual: un asunto pendiente en la jurisprudencia de la Sala Civil de la Corte Suprema de Colombia”, *Revista Prolegómenos*, Vol. 23 (45), enero-junio 2020, pp. 105-106.

Sobre esta cuestión vid., PANTALEÓN PRIETO, “La responsabilidad precontractual: propuestas de regulación para un futuro Código Latinoamericano de Contratos” *A.D.C.*, Tomo LXIV, 2011, pp. 916 y ss.

se representó a causa de la falta de información o de la información incorrecta. Ésta, por definición será la medida propia de la responsabilidad contractual: indemnización en la medida del *expectation interest*³⁴. Con ello se designa el interés en el cumplimiento o interés contractual positivo.

Considero coherente el resarcimiento de los daños patrimoniales con los límites inherentes que establece nuestro Tribunal evitando con ello un enriquecimiento injustificado en el cliente, víctima de la omisión de los deberes generales de conducta. El propio IHERING, en la formulación de su teoría, reconoció la posibilidad de que la indemnización que recibiera el dañado sobre la base del concepto del interés contractual negativo cubriera no solo el daño emergente sino también el lucro cesante. Ampliar a estos límites el *quantum* a recibir no ha sido una cuestión pacífica por lo sobredimensionado de los conceptos indemnizatorios. Es lo que ocurriría en los casos estudiados. En ningún supuesto es razonable que la cantidad indemnizatoria acumule no solo el capital invertido, deducidas las pérdidas, sino también las expectativas de ganancias que este sujeto se hubiese forjado sobre una creencia falsa ante la ausencia del cumplimiento o cumplimiento negligente del deber de información precontractual por el deudor de la misma. Junto a ello, en la comercialización de productos financieros de alto riesgo donde el capital invertido no está asegurado ni en su totalidad, ni en parte, el alea característico del mercado de valores y de las fluctuaciones económicas es un factor determinante a tener en cuenta en la rendición de los beneficios que pudieran obtenerse de estos productos.

Es llamativo que la vía indemnizatoria la sustente nuestro Tribunal Supremo en los artículos 1101 y 1106 del Código Civil, preceptos que sostienen la indemnización por incumplimiento contractual cuando el incumplimiento de los deberes de conducta que generan el daño se sitúa en la fase precontractual, previa a la emisión del consentimiento y perfección del contrato por parte del cliente. Esta circunstancia es la que da título a este apartado como “incumplimiento contractual por omisión de los deberes precontractuales de conducta” y, aunque puede parecer contradictoria en un principio, las siguientes razones colaboran a disipar esta inicial incoherencia.

En primer lugar, este tipo de contratos se han ubicado dentro del movimiento conocido como formalismo contractual comunitario, en donde la forma, no debe entenderse en el sentido clásico que tradicionalmente se le ha dado a la misma en nuestro Derecho de la contratación, sino como la regulación de todas las fases del iter contractual desde los tratos preliminares, la fase precontractual, el perfeccionamiento del contrato así como la ejecución del mismo. Por lo tanto, el deber de información precontractual es una obligación *ex lege* impuesta en una parte del proceso contractual. Las diferentes fases integran un todo, el contrato, por lo que el incumplimiento de disposiciones imperativas para el deudor de las mismas y no renunciables por el cliente, afectan al contrato en su conjunto y no a una fase diferenciada de él. La división en las distintas fases contractuales creo que tiene sentido para el estudio de los derechos y deberes inherentes a cada una, sin embargo, el resultado ha de ir referido al contrato como un todo, integrado por las distintas fases que lo componen.

Por otro lado, considero que la omisión de los deberes de conducta o el negligente cumplimiento del mismo atentan contra la buena fe que ha de sustentar todo el proceso

34 PANTALEON PRIETO, *Ibidem*.

contractual, no ya como Principio General del Derecho, como cláusula general o como concreción para alcanzar la protección de determinados valores e intereses sociales en cualquier fase teórica en la formación del contrato. La parte que ha actuado contra la buena fe, de forma negligente, está obligada a reparar el daño sufrido por la otra hasta el máximo de la cantidad invertida deduciendo las posibles ganancias que hubieran podido ser percibidas. Esta buena fe, bien como principio general, como cláusula general o como concreción positivizada de deberes afecta al contrato considerado como un todo, por lo que el concepto y *quantum* de la cantidad a percibir puede sustentarse en los preceptos que en nuestro Derecho regulan la responsabilidad contractual produciéndose con ello lo que hemos calificado como contractualización de deberes precontractuales de conducta.

VI. BIBLIOGRAFÍA

- ARROYO AMAYUELAS, E. “¿Qué es la forma en el Derecho Contractual Comunitario de Consumo?” en *Principios del Derecho Contractual Europeo y Principios de Unidroit sobre contratos comerciales internacionales*, FERRER VANRELL y MARTÍNEZ CAÑELAS, dirs, Madrid 2008.
- BAZOSABAL ARRUE, X. “En torno a las obligaciones precontractuales de información”, *A.D.C.*, tomo LXII, 2009, fas. II.
- CALLEJO RODRÍGUEZ, C. “El deber precontractual de información: del esquema del Código Civil al régimen del Derecho de Consumo”, *Revista Jurídica Notariado*, n. 47, 2003.
- DE BARÓN ARNICHES, P. *El contrato de servicios en el nuevo Derecho contractual europeo*, Colección Jurídica General-Monografías, Barcelona 2011.
- DIEZ PICAZO, L. *La doctrina de los actos propios*, Barcelona 1952.
- GARCÍA RUBIO M.P. Y OTERO CRESPO, M. “La responsabilidad contractual en el Derecho Contractual Europeo”, *InDret*, abril 2010.
- GODREAU, M. “Lealtad y buena fe contractual”, *RCDI*, nº609.
- GÓMEZ CALLE, E. *Los deberes precontractuales de información*, Ed. La Ley, Madrid 1994.
- MIQUEL HONZÁLEZ, J.M. “Observaciones en torno a la buena fe” en *Homenaje al Profesor Juan Roca Juan*. Murcia 1989.
- IHERING, R. *De la culpa in contrahendo ou des dommages intéréts dans les conventions nulles ou restées imparfaites*, Tm II, traducido por MEULENAERE, París. 1893.
- LLOBET AGUADO, J. *El deber de información en la formación de los contratos*; Ed. Marcial Pons, Madrid 1996.
- MONSALVE CABALLERO, V. “La buena fe como fundamento de los deberes precontractuales de conducta: una doctrina europea en construcción”, *Revista de Derecho*, nº30.
- MONSALVE CABALLERO, V. “El interés negativo como delimitante en la responsabilidad precontractual: un asunto pendiente en la jurisprudencia de la Sala Civil de la Corte Suprema de Colombia”, *Revista Prolegómenos*, Vol. 23 (45), enero-junio 2020.
- PANTALEÓN PRIETO, A.F. “La responsabilidad precontractual: propuestas de regulación para un futuro Código Latinoamericano de Contratos” *A.D.C.*, Tomo LXIV, 2011
- PÉREZ VALLEJO, A.M. “Swap de inflación: déficit informativo e incorrecto asesoramiento. Procedencia de la indemnización por daños y perjuicios (ex art. 1101 CC). Comentario a la STS 303/2019, de 28 de mayo (RJ2019/2167)”, *Revista Aranzadi de Derecho Patrimonial*, nº51, 2020.
- RODRÍGUEZ ROSADO, B. “Cinco años de Jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap”, *Aranzadi civil-mercantil. Revista Doctrinal*, nº4, 2018.
- ZURILLA CARIÑANA, M.A. “El derecho de información al consumidor en los contratos con consumidores y usuarios en el nuevo Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios”, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/comentarios/8.pdf>