EL TRIBUNAL SUPREMO INSISTE EN LA EXISTENCIA DE INVERSORES MINORISTAS CON PERFIL EXPERTO QUE NO MERECEN LA PROTECCIÓN DE MIFID[1]

STS (Sala de lo Civil) núm. 323/2015, de 30 junio (RJ 2015\2662)
STS (Sala de lo Civil, Sección 1ª) núm. 467/2015, de 21 julio (RJ 2015\3021)

Alicia Agüero Ortiz
Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha

Fecha de publicación: 25 de septiembre de 2015

1. Introducción

Como ya tuvimos ocasión de informar[2], el Tribunal Supremo está matizando los efectos que el incumplimiento de las obligaciones de información por parte de las ESIs puede producir en el consentimiento de los inversores minoristas. En un primer momento, se justificaba la inexistencia de asimetría informativa entre las ESIs y determinados inversores minoristas, lo que impediría considerar que el incumplimiento de sus obligaciones informativas viciara el consentimiento de aquéllos. En la actualidad, este límite de tolerancia al oportunismo se está plasmando a través de una diferenciación entre clientes minoristas: los clientes minoristas en los que piensa el art. 78 bis de la LMV (como "ignorantes" financieros), y los clientes minoristas con perfiles expertos que, por no cumplir con los "*rigurosos requisitos que la Ley del Mercado de Valores exige para ser considerado cliente profesional*", tratan de aprovecharse de una protección normativa que no merecen para recuperar las pérdidas sufridas en inversiones frustradas.

En este contexto, merece la pena plantearse si es necesario establecer una distinción entre minoristas no prevista en la Ley, o si resulta más razonable reinterpretar el art. 78

[1] Trabajo realizado en el marco del Programa de Iniciación a la Investigación de la UCLM cofinanciado por FSE [2015/6084], y con la ayuda de financiación al Grupo de investigación del Prof. Ángel Carrasco Perera de la UCLM, Ref.: GI20142888.

[2] Vid. "*La clasificación como minorista no comporta inexorablemente la existencia de una asimetría informativa: alcanzado el límite de tolerancia al oportunismo del Tribunal Supremo*". http://blog.uclm.es/cesco/files/2015/06/LA-CLASIFICACI%C3%93N-COMO-MINORISTA-NO-COMPORTA-INEXORABLEMENTE-LA-EXISTENCIA-DE-UNA-ASIMETR%C3%8DA-INFORMATIVA.pdf

bis 2 LMV[3] en el que sin duda caben estos "nuevos" minoristas con perfil experto, dejando de considerar que el art. 78 bis 3 establece un *numerus clausus* de inversores profesionales, sino más bien una especificación de cuáles, en todo caso, ostentarán tal condición.

A continuación analizamos dos de las últimas resoluciones del Tribunal Supremo en las que se incide en el perfil experto de determinados inversores, y el tratamiento recibido de conformidad con su la normativa vigente, siendo en la primera de las sentencias de aplicación la normativa MiFID y, en la segunda, la normativa pre-MiFID.

2. Análisis de la STS (Sala de lo Civil) núm. 323/2015, de 30 junio (RJ 2015\2662)

2.1. Los hechos

El objeto del litigio es el préstamo hipotecario multidivisa suscrito por un abogado, experto en Derecho bancario y administrador de varias sociedades, por sí y en representación de su esposa con Kutxabank, que se vinculó a las actividades de promoción inmobiliaria en las que se involucraron los prestatarios. En concreto, interpusieron demanda en la que se solicitaba que se declarara la anulabilidad del clausulado "multidivisa" por ser abusivo en aplicación de la LGDCU o, en su defecto, por error en el consentimiento por entender que la información facilitada por la entidad fue defectuosa.

El JPI estimó la demanda declarando la nulidad parcial del préstamo hipotecario multidivisa por concurrir error en el consentimiento de los demandantes. Kutxabank recurrió dicha sentencia, estimando tal recurso la AP y desestimando la demanda al comprender que de la preparación financiera, nivel de formación y experiencia del cliente –quien cambió en varias ocasiones la divisa del préstamo- podía concluirse que era plenamente consciente de las obligaciones y riesgos que asumía, por lo que no pudo concurrir un error excusable que viciara su consentimiento.

2.2. Los motivos del recurso de casación y la decisión sobre la normativa a aplicar: MiFID

En el primer motivo del recurso de casación, los demandantes alegaron en esencia que la normativa aplicable al caso era la LGDCU por ser el contratante persona física. El TS desestimó el motivo con celeridad pues, al haber vinculado la solicitud del préstamo hipotecario multidivisa a las actividades de promoción

[3] "*Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presuma la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos*".

inmobiliaria, los contratantes no ostentaban la condición de consumidores por el mero hecho de ser personas físicas, en virtud del art. 3 LGDCU, dado que no actuaban "*en un ámbito ajeno a una actividad empresarial o profesional*". Así, no resulta de aplicación el régimen de las cláusulas abusivas ni las obligaciones de información de la entidad eran las contempladas en aquel texto legal para los consumidores, por lo que su incumplimiento no comporta la nulidad del contrato prevista en el art. 6.3 CC.

En los motivos segundo a cuarto, según la expresa queja del TS, se realiza una cita indiscriminada de normativa incumplida[4] sin coherencia interna y sin detallar que preceptos de cada norma se considera vulnerada, con la finalidad de probar la procedencia de la nulidad contractual en aplicación del art. 6.3 CC o, en su defecto, el error en su consentimiento. Por lo que a este trabajo interesa, la Sala decide que la normativa que resulta de aplicación al caso es el paquete MiFID al considerar que la hipoteca multidivisa es un instrumento financiero derivado -considerado complejo, art. 2.2 LMV-, por medio de una compleja argumentación que será objeto de comentario separado que se publicará próximamente en CESCO.

2.3. El fallo: el incumplimiento de la normativa MiFID no comporta error en el consentimiento de inversores minoristas expertos

Decidido que la normativa que resulta de aplicación es el paquete MiFID, y estando probado que la entidad no cumplió con las obligaciones impuestas en el art. 79 bis LMV para la contratación de productos financieros complejos por inversores minoristas, procede a evaluar cuáles han de ser las consecuencias de tal infracción.

En primer lugar, niega el TS que la infracción de tal normativa comporte la nulidad de pleno derecho del contrato en virtud del art. 6.3 CC, según el cual "*Los actos contrarios a las normas imperativas y a las prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención*", pues precisamente el art. 99.2.z bis de la LMV prevé una sanción específica para el incumplimiento de los deberes de información previstos en el art. 79 bis LMV.

[4] Ley 36/2003 de 11 de noviembre, Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito; la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 5 de Mayo de 1994; Capítulo II del Real Decreto 1/2007, de 18 de noviembre , sobre defensa de consumidores y usuarios; el Anejo a la Circular Contable CBE 4/2004, de 22 de Diciembre, a Entidades de Crédito sobre Normas de información financiera, pública y reservada y modelos de estado financieros; Ley 7/1998, de 13 de Abril, sobre Condiciones Generales de la Contratación; Ley del Mercado de Valores; e Infracción por la sentencia recurrida de la Doctrina y Jurisprudencia contrarias de esa Sala en materia de error excusable en los contratos.

En segundo lugar, examina los efectos que la infracción de los deberes de información impuestos en el art. 79 bis podría producir sobre el consentimiento de los adquirentes. Para ello, reitera lo sentado en su sentencia de 20 de enero de 2014, a saber, que el incumplimiento de los deberes de información no comporta el error en el consentimiento de los adquirentes, pero dado que dichos deberes surgen de la asunción de una asimetría informativa entre el inversor minorista y la ESI, tal incumplimiento puede incidir en la apreciación del error. Por lo tanto, el deber de informar adecuadamente se fundamenta en principio de que el inversor minorista carece de conocimientos adecuados para comprender los productos financieros complejos, siendo así que su finalidad es romper la presupuesta asimetría informativa.

Con todo, recuerda que la Sala ha considerado infundadas las pretensiones de anulación por vicio de consentimiento cuando el contratante, pese a tener la consideración legal de minorista, tiene el perfil de cliente experimentado. Así pues, lo determinante para decidir si existió error es si el cliente tenía un conocimiento suficiente sobre el producto y sus riesgos, y no si se cumplieron las obligaciones informativas. La presunción, pues, de que el incumplimiento de los deberes de información conlleva el error en el consentimiento del inversor minorista queda desvirtuada cuando el inversor tiene los conocimientos adecuados para comprender el producto y sus riesgos, pues en tales casos no hay asimetría informativa que salvar.

En fin, "*que un cliente bancario sea clasificado, a efectos de la normativa MiFID, como minorista significa que no reúne los rigurosos requisitos que la Ley del Mercado de Valores exige para ser considerado cliente profesional (…) Pero no significa, como pretenden los recurrentes, que el cliente sea necesariamente un "ignorante financiero", pues puede ocurrir que clientes que no reúnan los rigurosos requisitos que la normativa MiFID exige para ser considerado como cliente profesional tengan, por su profesión o experiencia, conocimientos profundos de estos instrumentos financieros complejos que les permitan conocer la naturaleza del producto que contratan y los riesgos asociados a él, incluso en el caso de no recibir la información a que la normativa MiFID obliga a estas empresas*".

En conclusión, niega el TS que existiera error que viciara el consentimiento de los demandantes, pues no puedo haber error excusable sobre la naturaleza y riesgos del producto[5] en un cliente experimentado por mucho que merezca la clasificación de minorista. "*Lo que no vicia el consentimiento, y no es por tanto adecuado para justificar la anulación del contrato, es la conducta de quien, (…) considera que puede obtener ganancias derivadas de esas características del contrato, yerra en el cálculo y, al contrario de lo que previó, obtiene pérdidas, no ganancias*".

[5] Que es, precisamente, sobre lo que debe recaer el error para viciar el consentimiento.

3. Análisis de la STS (Sala de lo Civil, Sección 1ª) núm. 467/2015, de 21 julio (RJ 2015\3021)

3.1. Los hechos

En el presente litigio se impugnan las inversiones realizadas por Ribertierra (que alcanzaron los 25,5 millones de euros), una sociedad dedicada a la compra, venta, alquiler y administración de bienes inmuebles, en el seno de un contrato de asesoramiento de financiero suscrito entre la mercantil y Altae Banco el 21 de marzo de 2005. En el apartado IV.2 del contrato de asesoramiento, denominado "formulación de órdenes", se especificaba que Altae asesoraría al cliente siempre que lo solicitara pero que tan sólo ejecutaría las órdenes recibidas directamente por el cliente en atención a su alcance y sentido: "*Las órdenes de compra, venta, suscripción, reembolso, anotación o depósito de los valores, fondos, seguros y demás activos financieros a que se refiere la condición anterior, serán formuladas por el cliente por escrito o telefónicamente con la debida claridad y precisión en cuanto a su alcance y sentido. Las órdenes trasmitidas por el Cliente serán ejecutadas por Altae dentro de los plazos que en ellas se indiquen o con la mayor celeridad posible. Altae podrá admitir órdenes impartidas por fax, e incluso por teléfono, autorizando en este último caso el cliente la grabación y conservación de todas las comunicaciones y admitiéndolas como pruebas válidas*".

Como consecuencia de la emisión de distintas órdenes de compra del cliente dirigidas a Altae, Ribertierra realizó, en síntesis, las siguientes inversiones:

- 7.650.000,00 € en un "bono corporativo estructurado" emitido por la entidad BNP, el 30 de junio de 2005. Sobre estos bonos constituyó una prenda a favor de Cajamadrid, en garantía de un préstamo de 19.250.000,00 € concedido por aquélla el 21 de julio de 2005. Ribertierra percibió como rendimiento de esta inversión 587.061 €.

- 11.600.000,00 € en bonos estructurados de Credit Suisse, el 29 de diciembre de 2005. En un anexo a la póliza de préstamo, se constituyó una nueva prenda sobre estos bonos a favor de Cajamadrid el mismo día 29 de diciembre de 2005. Ribertierra percibió como rendimiento de esta inversión 565.500 €.

- 19.250.000,00 € en otros bonos estructurados de Credit Suisse, el 10 de agosto de 2006. Nuevamente, en un anexo a la póliza de préstamo, se constituyó una prenda sobre estos el mismo día 10 de agosto de 2006. Ribertierra percibió como rendimiento de esta inversión 962.500 €.

- 19.250.000,00 € en "bonos estructurados Digital Tarn 12 % Mayo 2007" emitidos por Landsbanki, el 5 de junio de 2007, y que fue objeto de garantía prendaria. Hasta junio de 2008 percibió como rendimiento de esta inversión 1.155.000 €. Este bono dejó de producir rendimientos desde junio de 2008 puesto que Landsbanki fue nacionalizado y liquidado. Por tanto, esta es la inversión litigiosa que origina el pleito, por lo que nos detendremos en ella.

Ribertierra dirigió una orden de compra del bono Digital Tarn al Altae en la que hacía exhaustiva mención a todas las características y riesgos del producto[6], concluyendo que "*Tras un análisis en profundidad de las características, condiciones y riesgos del bono DIGITAL TARN 12% MAYO 2007, desde el punto de vista legal, fiscal y financiero, les confirmo que el mismo se adapta a mis objetivos de inversión y estoy interesado en invertir en el producto referido. En consecuencia, por la presente, SOLICITO procedan a la contratación de 385 bonos estructurados DIGITAL TARN 12% MAYO 2007, de 50.000 euros de valor nominal cada uno, por un importe nominal total de Diecinueve millones doscientos cincuenta mil euros, (19.250.000,00).*

Soy consciente y asumo expresamente que la presente carta constituye una orden de suscripción irrevocable desde el mismo momento de su firma y que ALTAE BANCO S.A. procederá a la compra a mi nombre del bono indicado en el momento en que las condiciones de mercado lo permitan.

Asimismo, declaro que conozco las características y condiciones de la estructura de inversión cuya contratación solicito, entendiendo su complejidad financiera y los riesgos asociados a la misma.

Finalmente, declaro que los términos y condiciones completos del bono cuya contratación solicito, que serán los únicos vinculantes, estarán recogidos en el documento de términos finales ("Term Sheet") que será puesto a mi disposición por ALTAE BANCO S.A. en el momento en que se produzca la contratación definitiva del mismo.

Sin otro particular, atentamente. (Firma Feliciano -Ribertierra)".

El 8 de junio de 2008, habiéndose producido la parada de producción de beneficios de los bonos, el jefe administrativo de Ribertierra mantuvo una conversación telefónica con un empleado de Altae, en la que éste le informó que en ese momento no obtendría más del 85 % del valor del bono por su venta, por lo que ambos coincidieron en que era mejor esperar. El jefe administrativo se volvió a poner en contacto con Altae el 4 de julio de 2008 mediante correo electrónico,

[6] Está transcrita íntegramente en la sentencia, por lo que puede consultarse allí en su totalidad.

siendo informado de que la cotización de la estructura que les daban en ese momento era del 77,38 %, por lo que tampoco decidió vender. Finalmente, el 9 de octubre de 2008 Landsbanki fue nacionalizado y tras ello, sometido a un proceso de liquidación. Como consecuencia de la pérdida de la inversión, Riberterra interpuso una demanda frente a Altae y Cajamadrid en la que se pedía "de todo":

i) Que se declarara la ineficacia de la orden de compra de los bonos Digital Tarn fundada en la falta de culminación por Altae de la comisión mercantil encomendada, al aparecer los correspondientes bonos o instrumentos a nombre del propio Altae o de Cajamadrid, y que se condenase a aquéllas a indemnizarle en la suma invertida 19.250.000,00 €, más sus intereses.

ii) Adicionalmente, se solicitaba una indemnización por los daños y perjuicios (de 6.000.000 €) producidos como consecuencia del pretendido incumplimiento de las obligaciones de las demandadas como comisionistas y prestadoras de servicios de inversión y venta asesorada.

iii) Con carácter subsidiario, se solicita la nulidad de todas las operaciones (valoradas en 25.250.000 €), por haber sufrido un error en su consentimiento dolosamente provocado por las demandadas.

iv) Subsidiariamente, la nulidad de la operación de compra del bono Digital Tarn, por error dolosamente provocado.

v) Subsidiariamente, la resolución del contrato de adquisición del bono Digital Tarn por incumplimiento de las obligaciones contractuales de las demandadas.

vi) Y, subsidiariamente, se solicitaba la indemnización por actuación negligente de las demandadas por el valor en que éstos pudieron ser vendidos en enero de 2008 (un 86,42 %).

Todas las pretensiones fueron desestimadas en primera y segunda instancia. En concreto, la sentencia de apelación desestima la demanda porque (i) la entidad actora disponía de elementos bastantes y suficientes para conocer su contenido y el real y efectivo alcance de los mismos, disponiendo el jefe de administración de suficientes conocimientos en materia de inversión, por lo que el consentimiento no pudo estar viciado por error alguno; (ii) porque la conclusión de los negocios fue adoptada libre y voluntariamente por la demandante, sin ser provocada por ninguna conducta o actuación ilícita de las demandadas, por lo que el consentimiento no fue viciado por dolo; y (iii) porque el perfil de la demandada no era de ahorrador sino de inversor, pues "*la conclusión de los repetidos negocios jurídicos era la obtención de un incremento en su patrimonio mediante la puesta en riesgo de un determinado capital propio. Es decir, pretendía una*

inversión de capital -no la mera optimización de la rentabilidad de un capital guardado reservado en previsión de necesidades futuras".

3.2. El fallo del TS: sobre el perfil experto del inversor con independencia de las categorías de inversores introducidas por MiFID

En lo que interesa a este comentario, Ribertierra interpuso recurso extraordinario por infracción procesal y recurso de casación por entender que el juez a quo había tomado en consideración para su fallo una categoría no existente al tiempo de la contratación, esto es, había considerado que el demandante ostentaba la condición de inversor profesional, categoría que no existía en la LMV hasta la trasposición de la Directiva MiFID en el ordenamiento español mediante la Ley 47/2007.

En primer lugar, matiza el TS el uso de los términos que realiza la AP, por cuanto al afirmar que la entidad disponía de un perfil profesional y no minorista, lo hace contraponiendo un perfil inversor (especulativo) a un perfil ahorrador (que no son las categorías MiFID). Asimismo, recuerda que la AP expresó que la entidad disponía de un perfil profesional "*dado el entramado societario en el que se integra, la experiencia y los conocimientos necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar los riesgos que asume*", y no porque cayera dentro del ámbito de aplicación del art. 78 bis 2 y 3.

En fin, el TS niega que la AP aplicara la normativa introducida por la Ley 47/2007 al tratarle como profesional, afirmando que "*la referencia a la consideración de la demandante como cliente profesional lo es no para aplicar una normativa no debida, sino para tomar en consideración los conocimientos y la preparación de la demandante, que indudablemente también en la normativa anterior influía. Lo de menos es si emplea una terminología propia de la ley actual o si utiliza otra*".

Por lo tanto, lo verdaderamente relevante es que la sentencia recurrida evidencia que la entidad demandante disponía de la experiencia y conocimientos necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar los riesgos asumidos, lo que impide que prospere cualquier alegación basada en vicios del consentimiento. Así pues, disponiendo ya de experiencia inversora y formación en la materia, no puede pretenderse la anulación de la suscripción del bono por error en el consentimiento por el hecho de que la demandada, eventualmente, hubiera incumplido sus deberes de información (lo que se niega en este litigio).