

**AUSENCIA DE ERROR EN EL CONSENTIMIENTO SOBRE LA INVERSIÓN  
MILLONARIA EN PRODUCTOS ESTRUCTURADOS: CONOCÍA LOS  
RIESGOS, DEBIÓ CONOCERLOS Y, EN ÚLTIMA INSTANCIA, PUDO  
ASESORARSE**

**SAP de Alicante (Sección 8ª) Sentencia núm. 206/2013 de 17 mayo (AC\2013\1473)**

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

*Fecha de publicación: 27 de abril de 2015*

**1. Los hechos**

La mercantil demandante, cuyo objeto social era la promoción inmobiliaria en general, invirtió 4.215.000 € en cuatro productos financieros estructurados en tantas órdenes efectuadas entre finales del 2006 y principios de 2007. El capital invertido procedía de un plazo fijo en el Banco Popular por el que obtenía un rendimiento próximo al 3 %, mientras que los productos estructurados suscritos con BNP ofrecían una rentabilidad del 10 al 13,75 % no garantizada, dependiendo directamente de la evolución del valor del subyacente<sup>1</sup> en la Bolsa de Luxemburgo. Con la finalidad de financiar determinadas inversiones inmobiliarias, la demandante solicitó dos pólizas de crédito (por un total de 2.500.000 €) garantizadas cada una de ellas por sendas prendas sobre los productos estructurados suscritos.

La actora recibió mensualmente desde enero de 2007 extractos sobre el valor de las posiciones de los productos financieros estructurados, de los que se desprendía la disminución de su valor desde el verano de 2007 produciéndose un brusco descenso en octubre de 2008 tras la quiebra de Lehman Brothers. Por este motivo, en octubre de 2008 suscribieron un convenio modificativo de la primera operación de crédito elevando los coeficientes de financiación, de reposición de garantía y de liquidación de garantía, con la finalidad de retrasar la facultad de BNP de ejecutar la garantía

---

<sup>1</sup> Los valores subyacentes determinantes de la rentabilidad de las inversiones eran: BNP Paribas, Iberdrola, BBVA y el índice DJ Eurostoxx 50.

prendaria. Asimismo, se llevaron a cabo distintas operaciones de crédito para complementar el valor de las prendas.

Así las cosas, el representante de la mercantil remitió una carta a BNP en referencia a sus inversiones en productos estructurados, en la que manifestaba su sorpresa por la evolución de los valores pues al estar referenciados a *“empresas del mejor nivel de Europa”* siempre consideró que tales inversiones le reportarían un resultado positivo. En orden a salvaguardar la vigencia de las líneas de crédito cuyas garantías habían devenido insuficientes, afirmaba que su solvencia patrimonial personal y empresarial excedía los 30 millones de euros y recordaba que firmaba personalmente todas las operaciones financieras, reconociendo que *“el riesgo bancario que tengo actualmente es el 100 % en BNP Paribas”*. Finalmente, manifestó su confianza en la recuperación del valor de sus inversiones afirmando que *“mi filosofía de inversión no quiero ni modificarla ni que me la modifiquen y pienso que afortunadamente se tiene tiempo suficiente para que las cosas recuperen su valor”*.

Estas declaraciones sobre su solvencia, responsabilidad personal y confianza en la recuperación de los valores, no fue suficiente para BNP para considerar suficientes las garantías prendarias devaluadas. Por ello, en enero de 2009 BNP requirió a la mercantil para ampliar las garantías con nuevos bienes o proceder a la cancelación de los créditos, dado que las garantías aportadas (prenda sobre los productos estructurados) estaban por debajo de su valor de cobertura. Ante la falta de contestación y actuación de la sociedad, BNP venció anticipadamente los créditos y ejecutó las garantías.

Ante esta situación, la mercantil ejercitó acción de nulidad de (i) tres de los cuatro contratos de inversión en productos estructurados -el cuarto no fue impugnado pues venció antes de la quiebra de Lehman Brothers y reportó a los actores unos rendimientos del 10 %-; y (ii) la nulidad de los contratos de crédito y sus garantías. Adicionalmente, ejercitaron acción de enriquecimiento injusto instando la devolución de los intereses abonados en aplicación de las pólizas de crédito; y acción de responsabilidad contractual y extracontractual con indemnización de daños y perjuicios por lo gastos originados por la constitución de las garantías.

La sentencia de instancia declaró la nulidad de los tres contratos de inversión por considerar que había concurrido vicio del consentimiento, desestimando el resto de pretensiones. BNP recurrió en alzada, deviniendo firmes el resto de

pronunciamientos, por lo que la AP conoce únicamente de la pretensión de nulidad de los productos estructurados.

## 2. El fallo

Sentado que no resultaba de aplicación el paquete MiFID (introducido en España por la Ley 47/2007, de 9 de diciembre) y así, que no existía obligación de la entidad de clasificar al cliente como minorista o profesional ni de realizar los test de conveniencia o idoneidad, la AP alicantina entra a valorar si concurrieron los requisitos para apreciar error invalidante: su carácter esencial y su excusabilidad.

Por lo que respecta al primer requisito, recuerda la AP que para que el error fuera esencial debería consistir en una falsa representación por la demandante de los aspectos esenciales de los productos estructurados como es el hecho de que el capital estuviera garantizado (y no sobre las ganancias esperables). La Sala rechaza que la mercantil se representara el producto como garantizado por las siguientes razones: (i) se transfirió la cantidad por la que se estaba obteniendo un rendimiento fijo del 3 % de interés con la intención de invertir en productos financieros con los que se podía obtener una rentabilidad del 10 al 13,75 % de interés “*lo que no puede entenderse si no va aparejado a un elevado grado de riesgo*”; (ii) el representante legal de la sociedad suscribió cuatro solicitudes de información adicional sobre los productos entregando la entidad, en consecuencia, cuatro presentaciones sobre las características y riesgos de los productos; (iii) el texto que antecedió a los certificados de los productos detallaba en letra negrita los riesgos del producto (riesgos de mercado, de crédito, de liquidez y de apalancamiento) especificando respecto al riesgo de liquidez, también en negrita, que “*este producto no garantiza el capital invertido y su precio fluctuará durante la vida del mismo pudiendo ser significativamente inferior al 100% en cualquier momento; por tanto, el inversor tendrá que estar preparado para perder todo o parte del capital invertido*”; y (iv) la actora recibió mensualmente extractos integrados sobre la valoración de la inversión, pudiendo comprobar que se hallaba ante un producto que dependía de la cotización bursátil del activo subyacente y no ante un producto de renta fija, sin que se opusiera –hasta el vencimiento anticipado de los créditos y ejecución de las garantías- a las modificaciones experimentadas en su inversión.

Por lo tanto, la AP niega que la mercantil ignorara las características y el riesgo de los productos, máxime cuando en la carta dirigida por su representante se expresaba

que siempre había pensado que sus inversiones tendrían un resultado positivo a largo plazo. Más aún, recalca la AP que no afecta a la esencialidad del error el hecho de que BNP no siguiera la recomendación contenida en los certificados de los productos relativa a que las inversiones en capital no garantizado no representase más del 25 % de las inversiones totales del cliente debido a que en primer lugar, no es más que una sugerencia, y en segundo lugar, no había forma de que BNP conociera el importe total de las inversiones de la mercantil (cuya solvencia, según el representante, era de más de 30 millones de euros).

Por lo que afecta al segundo requisito, entiende el órgano juzgador que no puede concebirse que el error fuera excusable pues, de haber empleado la diligencia exigible, habría conocido las características y riesgos de los productos. Rechaza que sea creíble que el representante de una mercantil con tan cuantiosos fondos ignorase los riesgos aparejados a la inversión *“porque su elevadísimo nivel económico revela el necesario conocimiento de las vicisitudes del mercado financiero o, como mínimo, la posibilidad de solicitar auxilio de terceros expertos para que le asesoren”*. Además, la aplicación de un mínimo deber de diligencia que compete a *“todo administrador social”* (art. 61.1 LSC) exigía la lectura de los riesgos del producto y, en especial, de la posibilidad de pérdida de la inversión. Tampoco puede desconocerse que las inversiones se realizaron en diferentes momentos temporales por lo que, pudo comprobar con los extractos a qué obedecían los productos y decidir si se seguía invirtiendo. Por último, sostiene que *“cualquier empresario”* conoce que si por un plazo fijo se ofrece un 3 % de interés y otra entidad ofrece hasta un 13,75 %, no puede ser más que por el alto riesgo del producto financiero.

En conclusión, niega la AP que la pérdida sufrida por la mercantil fuera provocada por la ignorancia sobre las características y riesgos de los productos estructurados sino por la concurrencia de circunstancias imprevistas como son (i) la crisis financiera que estalla en septiembre de 2008 con la quiebra de Lehman Brothers, que produjo el descenso súbito de las cotizaciones bursátiles de los activos subyacentes; y (ii) la crisis del sector inmobiliario que impidió a la actora vender inmuebles para satisfacer sus créditos.

### **3. El “chollo” del reconocimiento jurisprudencial indiscriminado de error en el consentimiento en la adquisición de productos financieros**

Este es el caso prototípico de lo que sucede cuando se anulan indiscriminadamente contrataciones de productos financieros apreciando error en el consentimiento sin atender a las circunstancias pre y post contractuales concurrentes: se produce el chollo para los inversores *conscientes*<sup>2</sup>. En efecto, el “rumor” de que todo vale en los tribunales españoles para anular las inversiones fallidas produce la impugnación masiva de los negocios frustrados sin importar la tipología del cliente ni de la inversión...y sin sonrojo de estos inversores<sup>3</sup>: ¿cómo creerse o alegrarse que una mercantil que invierte 4 millones de euros ignora en qué está poniendo tal cantidad (ni ella ni su equipo legal y financiero)?, si no se sabía lo que se contrataba ¿por qué no se impugnan las cuatro contrataciones, sino sólo aquellas en las que se han producido pérdidas? La respuesta es obvia.

Se podrá decir que esto no es así porque, de hecho, la demanda ha sido desestimada. Pero recuérdese que la sentencia de instancia fue estimatoria reconociendo la concurrencia del error, no habiendo otra razón para ello que la falta de aplicación de la doctrina del error invalidante en este tipo de contrataciones, en especial en lo relativo a la excusabilidad del error, procediendo a las anulaciones sin valorar las circunstancias de la contratación. Tal y como señala la SAP, no puede desconocer los riesgos del producto alguien que haya recibido información sobre los riesgos del producto -especialmente sobre la posibilidad de pérdida del capital-, pues con la lectura de tales advertencias debía conocer los riesgos, pudo conocerlos con su mera lectura (pudiendo impugnarlos antes de materializarse las pérdidas), o, en casos como el de autos relativos a mercantiles con grandes volúmenes de capital y operaciones, pudieron recabar asesoramiento suficiente sobre la transacción.

¿Qué diferencias hay entre este caso y otras impugnaciones? En efecto, es de esperar que entidades de estas características conozcan los mercados financieros o dispongan de asesores. Pero no es menos cierto que quien recibe información sobre la posibilidad de pérdida del capital invertido no puede superar el requisito de excusabilidad del error<sup>4</sup>, tal y como se configura la doctrina del error, que lo liga a

---

<sup>2</sup> Evidentemente, todo aquél que invierte merece la calificación de inversor, me refiero en este caso a inversores con “conocimiento de causa” y no a quienes, eventualmente, desconocían que estuvieran invirtiendo.

<sup>3</sup> Recordemos que la mercantil trató de negociar la aportación de garantías adicionales ante la depreciación de las existentes, afirmando que no quería deshacerse de sus inversiones pues pensaban que podrían recuperar sus valores, para ahora sostener en sede judicial que no sabían que estaban invirtiendo, que creía que estaban contratando algo como un depósito a plazo fijo.

<sup>4</sup> Salvo circunstancias específicas, como deficiencias mentales, capacidades intelectuales mermadas por causa de la edad u otras causas, etc.

la aplicación de una diligencia media cual es la lectura de los documentos informativos facilitados. Asimismo, no parece que pueda superar el requisito de excusabilidad quien recibió extractos sobre la evolución de las valoraciones de sus inversiones pues, si ciertamente creyó que no estaba invirtiendo, parece diligente y esperable que ante tales extractos recabara explicaciones y aclaraciones de la entidad comercializadora y, en caso de disconformidad, anulara el producto sin necesidad de esperar aquiescentemente (y recibiendo los altos rendimientos) a que “acaso” se perdiera la inversión.