

Audiencia Provincial Civil de Madrid

Sección Undécima

C/ Ferraz, 41 - 28008

Tfno.: 914933922

37007740

N.I.G.: 28.079.00.2-2012/0011089

Recurso de Apelación 671/2012



(01) 30122863125

O. Judicial Origen: Juzgado de 1ª Instancia nº 56 de Madrid
Autos de Procedimiento Ordinario 1861/2009

APELANTE: D./Dña.
PROCURADOR D./Dña. ERNESTO GARCIA-LOZANO MARTIN
APELADO: DEUTSCHE BANK S.A. ESPAÑOLA
PROCURADOR D./Dña. SILVIA VAZQUEZ SENIN

SENTENCIA

ILMOS/AS SRES./SRAS. MAGISTRADOS/AS:

D. ANTONIO GARCÍA PAREDES
D. CESÁREO DURO VENTURA
Dña. MARÍA DE LOS DESAMPARADOS DELGADO TORTOSA

En Madrid, a diecisiete de enero de dos mil catorce.

La Sección Undécima de la Ilma. Audiencia Provincial de esta Capital, constituida por los Sres. que al margen se expresan, ha visto en trámite de apelación los presentes autos civiles Procedimiento Ordinario 1861/2009 seguidos en el Juzgado de 1ª Instancia nº 56 de Madrid a instancia de _____, como parte apelante, representados por el Procurador Don Ernesto García-Lozano Martín contra **DEUTSCHE BANK S.A. ESPAÑOLA** como parte apelada, representada por la Procuradora Doña Silvia Vázquez Senin; todo ello en virtud del recurso de apelación interpuesto contra Sentencia dictada por el mencionado Juzgado, de fecha 06/06/2011.

VISTO, Siendo Magistrado Ponente Don Antonio García Paredes.

I.-ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Por Juzgado de 1ª Instancia nº 56 de Madrid se dictó Sentencia de fecha 06/06/2011, cuyo fallo es del tenor siguiente: <<Que, **DESESTIMANDO INTEGRAMENTE** la demanda interpuesta por el Procurador Sr. D. ERNESTO GARCIA-LOZANO MARTIN en nombre y representación de

y otros, contra DEUTSHCE BANK, S.A. ESPAÑOLA, representado por la Procuradora Sra. Dña. SILVIA VAZQUEZ SENIN, **DEBO ABSOLVER Y ABSUELVO** a la reseñada demandada de todos los pedimentos efectuados en su contra y con expresa imposición de las costas a la parte actora>>.

SEGUNDO.- Contra la anterior resolución se interpuso recurso de apelación por la representación procesal de Don _____ otros, que fue admitido en ambos efectos dándose traslado del mismo a la parte contraria que formulo oposición, y, en su virtud, previos los oportunos emplazamientos, se remitieron las actuaciones a esta Sección, sustanciándose el recurso por sus trámites legales.

TERCERO.- En la tramitación del presente procedimiento se han observado las prescripciones legales.

II.-FUNDAMENTOS JURIDICOS

PRIMERO. Planteamiento de la apelación.

En la **demand**a que da inicio a este proceso un conjunto de demandantes, encabezados por _____ (seguido de otros 43 demandantes personas físicas y 1 entidad mercantil) ejercitan acumuladamente varias acciones derivadas de contrato de comisión mercantil para la compra de productos de inversión, así como de reclamación de daños y perjuicio, alegando como causa la falta de la debida información sobre la naturaleza y riesgos de dichos productos.

La **sentencia de primera instancia** desestimó la demanda tras considerar que el perfil de los demandantes reflejaba que eran clientes familiarizados con estos productos y otros de riesgo más elevado, que la totalidad de las inversiones practicadas por los aquí

demandantes se ejecutaron con anterioridad a la entrada en vigor de la MIFID y fueron participaciones preferentes enmarcadas, en las fechas de compra, por la propia CNMV como producto híbrido de renta fija, no de renta variable., que la demandada actuó como intermediaria en la compra y que los demandantes compraron con cabal conocimiento de los productos que adquirirían y sin que nunca antes de la insolvencia de LEHMAN y de los bancos islandeses pusieran en duda su adquisición y su titularidad ni reclamaron los certificados de legitimación u objetaran el depósito de los efectos en cuentas globales.

Contra dicha resolución los demandantes interpusieron **recurso de apelación** en el que expusieron como motivos de impugnación los siguientes:1) Una cuestión procesal, relacionada con la prueba, al no haberse practicado la documental de aportación por la demandada del Manual de comercialización de productos de inversión” vigente a la fecha de colocación de los productos litigiosos y que constituía un compromiso del Banco frente a sus clientes; 2) Error en la valoración de la prueba, por cuanto que en la sentencia de instancia se ha ignorado que la iniciativa de ofrecer las acciones preferentes de Lehman o de los bancos islandeses Kaupthing y Landsbanki la tomó Deutsch Bank, quien, entre miles de productos financieros, escogió esos para los demandantes, pero omitió toda información sobre su naturaleza y riesgos, sin que quepa presumir –como se hace en la sentencia- que los demandantes como inversionistas minoristas de perfil no arriesgado tuvieran ese conocimiento, dándose además la circunstancia de que DB se presentaba como asesor financiero; argumentos que se reiteran al impugnar el Fundamento de Derecho 1º; 3) Error en la aplicación de la normativa de inversión, porque, aunque el régimen jurídico aplicable es el anterior a la normativa MIFID, la obligación de ofrecer la debida información ya estaba contenida en el artículo 79.1,e) de la Ley del Mercado de Valores, y en el Código de General de Conducta anexo al R.D. 629/1993, de 3 de mayo, sin que el DB haya probado que cumplió con esa obligación de información establecida legalmente; 4) Error de la sentencia al no haber tenido en cuenta que, además de una relación jurídica de servicio de inversión (ejecución de órdenes) y de depósito de administración de valores, existió también entre DB y los demandantes una relación jurídica de “asesoramiento en materia de inversión”, pues los demandantes (algunos de los cuales tenían alguna experiencia, pero otros –la minoría- no) se dejaron asesorar por DB pues no alcanzaban los conocimientos necesarios sobre esos productos, como indican los propios expertos en el Dictamen pericial de los Sres. Lamothe y Durán aportado a los autos, pues los productos contratados eran inversiones de riesgo; 5) Error al no haber tenido en cuenta la sentencia el nexo causal entre esa falta de información

y los daños patrimoniales sufridos por los demandantes; y 6) Indebida imposición de las costas de la primera instancia, porque, aun en el hipotético caso de la desestimación de la demanda, habrían concurrido dudas de hecho o de derecho para aplicar la excepción del artículo 394 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

SEGUNDO. Cuestiones procesales.

Los posibles defectos procesales en relación con la práctica de la **prueba** en primera instancia, ya quedaron resueltos en el Auto de este Tribunal de fecha 17 de diciembre de 2012, en que se resolvió la petición de prueba en segunda instancia que la parte actora había realizado para subsanar precisamente aquel posible defecto. Por lo que no cabe reproducir la cuestión ahora en la sentencia.

TERCERO. Pautas a seguir en el enjuiciamiento del recurso.

Desafortunadamente la controversia a que se ciñe el presente proceso no es un caso aislado en la vida económica social de nuestro país con reflejo en la vida judicial. La economía global –de la que es manifestación precisamente la contratación de productos de inversión extranjeros como los que aquí son objeto de enjuiciamiento- ha extendido también sobre nosotros los efectos negativos de la grave crisis en que está sumida desde hace ya algunos años. Crisis a cuya gestación no fueron ajenas las propias instituciones financieras, como dejó ver claramente la reunión del G-20 celebrada en Londres el 2 de abril de 2009 y las conclusiones de ella emanadas y puestas de manifiesto a todo el mundo. Se puede ver en el punto 13 de las Conclusiones:

Fortalecimiento de la supervisión y la regulación financieras

13. Los **grandes fallos en el sector financiero** y en la regulación y la supervisión financieras fueron **causas fundamentales de la crisis**. La confianza no se recuperará hasta que no reconstruyamos la confianza en nuestro sistema financiero. Tomaremos medidas para crear un marco supervisor y regulador más fuerte y globalmente más coherente para el futuro sector financiero, que apoye un crecimiento mundial sostenible y cubra las necesidades de empresas y ciudadanos.

De ahí que, a la hora de juzgar estos conflictos entre particulares, por un lado, y entidades financieras, por otro, convenga tener como **telón de fondo** la realidad sobre la que se han ido dibujando las diferentes escenas de la actual crisis económica (en línea con lo requerido por el artículo 3.1 del Código Civil). Después se examinará el contexto particular en que se produce la contratación de los productos objeto de litigio. Para pasar seguidamente a analizar

el concepto y características de las acciones preferentes. Y luego los aspectos subjetivos de los intervinientes en el contrato (empleados de banca y clientes demandantes). Lo que llevará a comprobar si en esa intervención se han respetado los requisitos legales de todo contrato, en especial, del consentimiento libre, a fin de poder concluir si la adquisición de aquellos productos debe ser o no resuelta.

CUARTO. Contexto global de la controversia.

Se ha señalado por los analistas, de forma casi unánime, que los primeros síntomas de la crisis se manifestaron en 2006, tales como el aumento de morosidad de las hipotecas subprime y la caída de los precios de la vivienda en EE.UU a partir de 2005. Y que la eclosión se produjo con la quiebra de **Lehman Brothers** en el año 2008, entidad que había emitido algunos de los productos que aquí son enjuiciados.

En el informe pericial emitido por el Profesor D. Juan José Durán Herrera, Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Autónoma de Madrid, - aportado por la parte actora y obrante a los folio 5 y siguientes del Tomo VI de estas actuaciones- se hace una extensa referencia a la evolución del riesgo en Lehman Brothers y la ausencia de información a los clientes que habían suscrito sus productos para colocar sus ahorros. Con apoyo en el famoso INFORME VALUKAS (informe pericial aportado en el expediente de quiebra de Lehman Brothers) el perito afirma en relación con la actuación de LB:

“Desde 2006 Lehman adoptó una estrategia agresiva de inversión en activos inmobiliarios a pesar de que ya se observaba crisis en las hipotecas subprime. Desde 2004 la morosidad iba progresivamente aumentando. Esta estrategia se continuó hasta septiembre de 2007 (pags.78 a 152 del informe). El riesgo que asumía Lehman superaba sus propios límites y control de riesgos. Concretamente el crecimiento de activos y niveles de riesgo en 2007 era sorprendente (pág. 57). Estas consideraciones extraídas del informe Valukas, nos conduce a la misma conclusión expresada más arriba: **Deutsche Bank tendría, como asesor profesional, que haber recomendado a sus clientes la desinversión en los títulos valores de Lehman Brothers**”.

Entretanto el contexto en el que nacen las preferentes de los **bancos islandeses** se caracteriza por el cambio de rumbo de la economía islandesa, que pasa a un sistema bancario menos productivo más especulativo, como denotaba el hecho de que los bancos islandeses emitían pasivo a corto plazo para invertir en activos a largo plazo. Lo corrobora el informe

pericial (folio 281, del tomo II de las actuaciones), emitido por el profesor Dr. Profesor Lamothe Fernández, Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad, de la Universidad Autónoma de Madrid, aportado por la parte demandante:

“El extraordinario desarrollo del sistema bancario, con el protagonismo de los tres grandes bancos islandeses (Landsbanki, Glitnir Banki y Kaupthing) se basó en la captación de fondos de divisas en los mercados internacionales a corto plazo (75% del total a finales de 2007), la mayor parte en el mercado interbancario. De esta manera se financiaba el crédito interno, que registró aumentos espectaculares. Asimismo, los grandes bancos islandeses iniciaron una estrategia de internacionalización basada en la adquisición, fuera del país, de bancos filiales y sociedades de valores. Este riesgo debería de ser conocido por los asesores financieros que recomendaban adquirir títulos emitidos por bancos islandeses”.

Y ello a pesar de los avisos e informes del Fondo Monetario Internacional (FMI) a partir del año 2001, y que recoge también el informe pericial. En concreto, resalta el perito, que en el año 2005, *“el FMI muestra su temor ante el boom crediticio que registra el sistema bancario islandés. El FMI señala como elementos concretos de riesgo el fuerte apalancamiento de las empresas islandesas y la alta dependencia de los bancos islandeses en la obtención de fondos en el exterior para financiar el boom crediticio”*.

Así sucedió que en 2008 debido a la crisis financiera internacional quiebran los tres grandes bancos islandeses: Kaupthing, Glitnir y Landsbanki, pues, sus deudas suponían más de diez veces el PIB del país.

Lo que nos conduce a considerar que en el ámbito general de las finanzas –en el que lógicamente se movía el Deutsche Bank- se tenía –o se podía y se tenía que tener- conocimiento de todos esos movimientos, alertas, temores y presagios. Elementos todos ellos que podían condicionar (en el sentido de favorecer o de detener) las operaciones de inversión que se sugerían a los clientes, cuando no eran buscadas apremiantemente por las propias entidades financieras con campañas especialmente agresivas. Será, por tanto, desde la perspectiva del principio de buena fe contractual, como se pondere si DB actuó o no correctamente (ofreciendo toda la información necesaria y conveniente) en la comercialización de las preferentes a que se refiere este proceso en un contexto tan lleno de escollos como el que se estaba desplegando bajo los pies de los ciudadanos en los años 2006 y siguientes.

QUINTO. Descripción de los productos sugeridos a los demandantes.

Participaciones de Lehman Brothers, de Landsbanki y de Kaupthing.

Al folio 44 del Tomo primero de estas actuaciones (pág. 35 de la demanda) se incorpora una relación de los productos en cuya adquisición invirtieron su dinero los demandantes. Productos que se reducen prácticamente a TRES: PREFERENTES DE LEHMAN BROTHERS (Lehman XS0229269856 v Lehman XS0282978666), PREFERENTES DE LANDSBANKI ISLAND (Landsbanki XS0244143961) y PREFERENTES KAUPTHING ISLAND (Kaupthing XS0282978666). Tales productos son descritos en los informes periciales y sus anexos de la siguiente manera (procurando ser lo más sintéticos posible).

1. Preferentes de Lehman Brothers.

Como se dice en el propio folleto analizado por el perito, *“los valores preferentes estarán representados por medio de anotaciones en cuenta”*. Y se advierte que *“los certificados definitivos no estarán disponibles para los Titulares de los Valores salvo en determinadas circunstancias”*. Dichos Titulares *“no estarán legitimados a recibir notificación, asistir o votar en ninguna junta del Emisor o a participar en la gestión del Emisor”*. No se informa de los riesgos de los productos. Y las órdenes de compra son meros formularios de carácter estándar firmados por los inversores.

2. Preferentes de Landsbanki

Se dice en el informe pericial (folio 79 Tomo VI de las actuaciones), *“este título emitido por Landsbanki se denomina “Euro Non-cumulative Undate Fixed Rate Capital Notes”*. De acuerdo con el folleto de emisión, que figura anexo V al informe del Profesor Prosper Lamothe, esta clase de títulos están sometidos a una extensa lista de factores de riesgo, que enumeramos en un apartado posterior. Son notas perpetuas subordinadas no acumulativas y son equivalentes a acciones preferentes y como tales sitúan en el último lugar en el orden de prelación de créditos. Es decir, en caso de insolvencia de la entidad emisora, los tenedores de notas subordinadas acceden a cobrar de la liquidación de la entidad una vez que todos los acreedores de la sociedad han recuperado todas sus deudas, lo que pueda hacer muy probable que pierdan todo lo invertido.”

Más adelante, añade el perito: *“Las entidades emisoras de estos productos financieros forman parte del sistema bancario de Islandia y en la fecha de elaboración del correspondiente folleto de emisión (febrero de 2006) presentaba unos riesgos considerablemente elevados, lo que potencia el riesgo de estos productos. Los riesgos y puntos vulnerables del sistema financiero islandés, y muy especialmente, del modelo de*

negocio seguido por los bancos islandeses era conocido (y alertado por el FMI) y muy presumiblemente desconocidos por los inversores de tipo minorista.”

3. Preferentes de Kaupthing.

Al folio 78 del Tomo VI de las actuaciones, el perito hace una referencia conjunta a los productos de los bancos islandeses, con referencia expresa al KAUPTHING BANK HF. NO CUMULATIVE UNDATED 6.75 PER CENT, CAPITAL NOTES. Dice que “la denominación utilizada es, en nuestra opinión, confusa y en sí misma engañosa ya que en realidad oculta una emisión de un instrumento similar a las acciones ordinarias pero con riesgos superiores a éstas, ya que carecen de su liquidez”. Y califica el producto como de muy complejo.

SEXTO. Concepto y características de las acciones preferentes.

Para captar la naturaleza y características de las acciones preferentes basta echar un vistazo al acervo doctrinal que las mismas han originado. De modo sintético se puede decir que la doctrina ha resaltado como facetas principales de las acciones preferentes las siguientes:

1. No otorga a sus titulares derechos políticos o derecho de voto.
2. No otorgan derecho de suscripción preferente respecto de futuras emisiones.
3. La propia denominación no expresa su esencia, es confusa, y, como tal, no es casual, por cuanto que otra expresión podría haber alertado a los inversores.
4. No son depósitos ni están cubiertos por el fondo de garantía de depósitos.
5. Su plazo es ilimitado, tienen carácter perpetuo, normalmente el emisor se reserva el derecho a amortizarlas.
6. Sirven para incrementar los recursos propios básicos a un coste, en general, muy por debajo del ROE (“return on Equity”, beneficio después de impuestos/fondos propios).

O como ha sintetizado algún autor: “Lo que en realidad se está haciendo no es más que financiar a esa entidad “comprando un título de discutible rentabilidad, escasísima liquidez y mucho riesgo, sin disfrutar de los derechos sociales que otorga la Ley al tenedor de acciones de una empresa con forma societaria. Es decir, se convierte en un accionista de segunda y acaba siendo el banco de su propio banco”,

Lo ha dicho también la propia Comisión Nacional del Mercado de Valores (folio 119, tomo V):

“Las participaciones preferentes (PPR) son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Tienen carácter perpetuo y su rentabilidad, generalmente variable, no está garantizada.

Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido”.

Además en su información oficial la CNMV añade la siguiente advertencia:

“¿Se puede perder el capital invertido en PPR?

Sí. Según la situación del mercado, del emisor y las condiciones financieras del producto, su valor puede ser inferior al que pagó al adquirirlas, por lo que el inversor podría sufrir pérdidas”.

Y para eludir cualquier ilusión al respecto la CNMV lanza esta aclaración:

“¿Y en caso de insolvencia del emisor?

A pesar de que se las denomina “preferentes”, las PPR se sitúan en el orden de recuperación de los créditos:

- Por detrás de todo los acreedores comunes y subordinados.
- Por delante de las acciones ordinarias (y de las cuotas participativas en el caso de las cajas de ahorros)
- Al mismo nivel que el resto de PPR emitidas o que pudiera emitir en el futuro el emisor”.

SEPTIMO. Perfil inversor de los demandantes.

A la pregunta ineludible de “*a quién se estaban vendiendo estos productos financieros*”, se contesta por la demandada en la página 15 de su escrito de contestación a la demanda de la siguiente manera:

“..casi todos ellos o bien habían tenido participaciones preferentes con anterioridad, o bien tenían acciones cotizadas (de mayor riesgo que las preferentes, pues éstas últimas tienen un riesgo 4 y las otras mayor riesgo) o productos más complejos. En consecuencia, las participaciones preferentes eran idóneas para su perfil”.

Según se desprende de las manifestaciones de DB en el escrito unido al folio 145, del Tomo VIII, de estas actuaciones, DB no tenía –o no había obtenido- el perfil inversor de los clientes que suscriben la demanda que da origen a este proceso. Cabe destacar de dicho escrito las siguientes circunstancias:

1. **DB no tiene archivados los recibís firmados de la documentación e información sobre los productos contratados.**

2. En el momento en el que dieron las órdenes de compra de los productos a los que se refiere la demanda **no se les realizó perfil**.
3. En los años 2006 y 2007 no existía obligación legal de informar expresamente al cliente del margen de intermediación cobrado por el banco sino que ese margen está implícito en el precio que se acordaba expresamente con el cliente y al que el cliente prestaba su consentimiento.

Sin embargo, desde la parte demandante –que no era quien tenía la obligación de probar el hecho de la recepción de la debida información, y mucho menos de probar la no existencia de la debida información- se ha hecho el esfuerzo de llevar a cabo –a través de los informes periciales- un **esbozo de perfil de cada uno de los demandantes**, con el siguiente resultado.

- En el Anexo III del informe pericial obrante al folio 12 del Tomo II de las actuaciones, casi todos (de los 14 clientes examinados) aparecen como “minoristas con un perfil conservador”, con formación desigual (que va desde “sin estudios” a “licenciados”), si bien ninguno con conocimientos económico-financieros.
- En el Anexo III del informe obrante al folio 128 del Tomo II (también del profesor Dr. Prosper Lamothe), se expone el perfil de otros 22 clientes (demandantes) que adquirieron preferente de los bancos islandeses, que da como resultado que prácticamente la totalidad son “minoristas con perfil conservador”, o con poca experiencia en productos estructurados.

Sin embargo, en la sentencia apelada la juzgadora de instancia consideró que la prueba revelaba que *“todos los demandantes compraron con cabal conocimiento de los productos que adquirirían”* y ello en base a que en ningún momento habían reclamado antes los certificados de legitimación ni requerido su consentimiento para la anotación en cuentas globales, así como que, a su juicio, la mayoría de los demandantes eran clientes familiarizados con tales productos y otros de riesgo más elevado.

A la vista de lo que hemos expuesto es evidente que hubo error en la valoración de la prueba por parte de la juzgadora de instancia. La **deficiencia de la información** ofrecida a los clientes (demandantes) es evidente. Ni se les explicó la naturaleza y características de unos productos de riesgo, como eran las participaciones preferentes, ni la situación de riesgo económico y financiero que subyacía a las emisiones de Lehman Brothers y de los bancos islandeses. Tampoco tienen en cuenta la sentencia ese perfil **“minorista y conservador”** de

los clientes (puesto de relieve en los informes periciales), que, por su formación, edad y no vinculación con el mundo de las finanzas, era difícil que pudieran percibir el riesgo que suponía suscribir tales participaciones preferentes.

No hay que olvidar que la Ley del Mercado de Valores (art. 78 bis) al definir lo que entienden por clientes de perfil profesional, frente al cliente minorista, dice

2. Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.

Como los demandantes son todos clientes “minoristas” el tratamiento que se les debe dar –en vistas a su protección- es el mismo, independientemente de que entre ellos existan diferencias de mayor o menor formación o experiencia.

Esas condiciones de experiencia, conocimientos y cualificación apreciables en los clientes profesionales, no son predicables de los demandantes, según reflejan los informes periciales antes citados. Y ello generaba una especial obligación de información a la entidad comercializadoras de los productos.

Frente a estos datos, DB pretende sostener que el **deber de información** era menos estricto antes de la entrada en vigor de las normas MIFID sin que fuera necesario tener en cuenta el perfil del inversor a la hora de ofrecerle los productos de inversión.

Sin embargo, como ha señalado la doctrina, *“en relación a la adquisición de determinados productos financieros, como han sido las denominadas participaciones preferentes, no es coherente la exigencia de un régimen diferente antes y después de la Directiva MIFID y que se resuelvan jurisprudencialmente supuestos similares de modo diverso en atención a dicho documento, porque el problema estaba previsto ya antes en la misma LMV a la luz de la Directiva 1993/22/CE, y en los propios principios generales de la teoría de las obligaciones y contratos”*.

O dicho de otra manera, lo que hace la normativa MIFID *“en relación con la protección del inversor minorista no es más que una especificación al ámbito financiero de los principios que están en la base de la teoría general de las obligaciones y contratos, como el principio de buena fe en las relaciones contractuales y precontractuales, la nulidad de pleno derecho de los actos jurídicos celebrados en contra de normas imperativas –art. 6.3 del CC, o aplicación del art. 1258 o del art. 1265 del CC-”*.

Y entra dentro de la carga de la prueba (art. 217 LEC) que la Ley asigna a la parte demandada, como entidad financiera comercializadora de los productos en cuestión,

acreditar que proporcionó a los clientes la información adecuada de los productos objeto de inversión, explicando con la debida claridad y buena fe, la naturaleza, características y riesgos del producto, a fin de que el consentimiento que los clientes fueran a otorgar estuviera en sintonía con la información que se les daba. No es creíble que los clientes conocieran la naturaleza y características de las preferentes de Lehman Brothers o las de los bancos islandeses Landsbanki o Kaupthing. Los productos financieros –y más éstos que se constituyen como anotaciones en cuenta- son en cierto modo **contratos intangibles**, virtuales, de percepción puramente mental y enmarcados en unos parámetros económico-matemáticos de difícil comprensión. Un cliente minorista y conservador solo puede dar ese paso guiado por su banco y confiado en la buena fe de este. El cliente –por utilizar el símil del mercado- no podía sospechar que DB tuviese en su mostrador y ofreciese a sus clientes un producto en mal estado, tóxico, complejo o de gran riesgo. Clientes del nivel de los demandantes –reflejado en los informes periciales- buscan ante todo rentabilidad y huyen de las pérdidas del capital invertido. No actúan como si estuviesen colocados en una ruleta lúdica jugando a apostar a ciegas con el dinero que tal vez han estado ahorrando durante mucho tiempo. Y no es que se pretenda sustraerles al dicho de “estar a las duras y a las maduras” (en el adagio jurídico latino, “*cuius commoda eius incómoda*”), pues no consta que se les explicaran o expusieran las condiciones “duras” (es decir, los riesgos de pérdida) de las preferentes que comprometían en la forma que hemos dicho su inversión.

OCTAVO. Análisis jurídico de la contratación. Relevancia de la información para la aceptación de la oferta.

No es necesario insistir mucho en la idea de que en toda relación contractual, y sobre todo en el inicio, cuando se suscribe el contrato, debe primar el consentimiento informado y libre de los contratantes. Precisamente porque el contrato es fuente de obligaciones, y también de derechos, la asunción de la responsabilidad contractual debe tener a su base la existencia de un consentimiento libre. Y solo es libre quien sabe a qué atenerse.

En el presente caso, nos encontramos ante diferentes supuestos (diferentes clientes) aglutinados por el hecho de referirse a un tipo de producto similar: **participaciones preferentes**. En los que las partes son, por un lado, una serie de clientes de perfil minorista y conservador, y por otro el DEUTSCHE BANK. Los primeros tienen la intención de invertir y rentabilizar su dinero, y el Banco pone ante sus ojos unos determinados productos (preferentes de Lehman, Landsbanki, Kaupthing).

De todo lo expuesto anteriormente, según se desprende del examen de las pruebas practicadas, los demandantes no recibieron de DB la **información suficiente** para poder dar su pleno consentimiento a la contratación de dichas preferentes. Dicho de otro modo, no pudieron conocer con precisión la naturaleza y características del objeto sobre el que iba a recaer su consentimiento, es decir, las participaciones preferentes de los bancos Lehman, Landsbanki o Kaupthing. Prestaron, pues, su consentimiento a algo distinto o a algo parcialmente desconocido.

Por los datos que vamos exponiendo, y que han sido extraídos de las alegaciones y pruebas practicadas por los litigantes, se puede llegar fácilmente a la conclusión de que los demandantes estaban dando su conformidad o su consentimiento a un producto bancario que no era lo que ellos realmente querían o pretendía. Con lo que entramos en el aspecto jurídico de la voluntad contractual, que la ley trata de proteger al máximo abriendo una puerta a la nulidad o resolución del contrato y al desmoronamiento de sus efectos cuando se comprueba que una de las partes, por error o falta de información, ha prestado su voluntad a algo que no quería.

Ese respeto a la **voluntad individual** es un principio esencial en nuestro Derecho de Contratos, reconocido y reiterado por la jurisprudencia:

“La voluntad base esencial del contrato, ha de ser para que lo genere libre, racional y consciente, sin vicios o circunstancias que excluyan o limiten estas condiciones” (STS 29 diciembre de 1978).

Hablamos sobre todo de voluntad manifestada, en casos en que, como el presente, existe un documento contractual que ha sido puesto a la firma de la entidad demandante. Sucediendo en estos supuestos de “voluntad expresada” que en no pocas ocasiones surge la duda entre la **voluntad expresada** y la **voluntad real**, como poniéndose en cuestión si lo que quiso la parte era lo que “escribió y firmó”, o por el contrario su voluntad era distinta de la expresada en los términos gráficos.

Nos encontramos, pues, ante una controversia que exige determinar si entre los datos de hechos extraídos de las alegaciones y de los medios probatorios hay suficientes para decidir que la actora incurrió en una incorrecta formación de su voluntad como consecuencia de una deficiente información sobre los productos contratados. Se ha de advertir que, en todo caso, ha de tratarse de un anomalía grave o que recaiga sobre el núcleo esencial del objeto del contrato, como dice la jurisprudencia:

STS, Civil sección I del 12 de Noviembre del 2010

Dice el Art. 1266 CC que "para que el error invalide el consentimiento debe recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo". La doctrina ha venido sosteniendo que el error consiste en una representación equivocada de la realidad que produce la realización de un acto jurídico que de otra forma no se hubiese llevado a cabo o se hubiese realizado en otras condiciones. En muchas sentencias, que pueden resumirse en la de 11 diciembre 2006 , se ha exigido que para que el error pueda invalidar el consentimiento, con el efecto de que produzca la anulación del contrato en el que concurre, "[...]es preciso, además, que el error no sea imputable al interesado, en el sentido de causado por él -o personas de su círculo jurídico-, [...], y que sea excusable, entendiéndose que no lo es cuando pudo ser evitado por el que lo padeció empleando una diligencia media o regular, requisito éste que no consta expresamente en el Código civil, pero lo viene exigiendo la jurisprudencia como un elemental postulado de buena fe[...]".

La determinación de la base fáctica para identificar o no la concurrencia de error corresponde al juzgador a quo, quien ha determinado que en el presente caso el error sufrido "no solo fue sustancial sino que, además, fue también excusable y debe anular el consentimiento prestado". Y ello debe ser así, porque a diferencia de lo que afirma el recurrente, la contratación de la póliza de crédito fue inducida por el valor atribuido a concretos valores, que no se ajustaban a la realidad y el propio banco recurrente no fue ajeno a ello cuando aceptó como garantía de la póliza de crédito la pignोरación de dichos valores.

Habla el Tribunal Supremo de "*representación equivocada de la realidad*", de que "*el error no sea imputable al interesado*", o que "*sea excusable*" en el sentido de no haber sido evitado a pesar de emplear una diligencia media o regular.

En el presente caso, la representación equivocada es evidente, porque mientras el cliente pretende contratar un producto de inversión con garantía de conservación del capital invertido, lo que al final le hace firmar el Banco es un producto complejo de alto riesgo con posibilidad de pérdida de lo invertido. Por otro lado, esa visión distorsionada no es imputable al cliente, que no tiene ante sí otra cosa que al Banco que le lleva sus negocios (créditos, cuentas, valores...) ni más información cualificada las conversaciones (presenciales, informáticas o telefónicas) con los empleados de DB.

Como antes se ha dejado ya apuntado, el contrato tiene como uno de sus pilares fundamentales la autonomía de la voluntad de las partes, autonomía que se puede ver amenazada cuando esa voluntad queda minada por agentes externos que la alteran o la hacen prácticamente inexistente. El ser humano se mueve por la voluntad guiada por el

intelecto. El consentimiento es la expresión de la concurrencia de ese doble factor. Si el conocimiento es imperfecto o erróneo, la voluntad se desvía de su objeto y puede acoger, externamente, lo que realmente no deseaba. En una contratación en que la información que se ofrece a la otra parte es incompleta o confusa, se puede producir en el otro una representación de la realidad que no coincide con lo que realmente es objeto de contratación.

Y entra aquí en juego la responsabilidad precontractual de diligencia, lealtad e información que DB tenía que ejercitar con sus clientes a la hora de inducirles a suscribir la adquisición de estas acciones preferentes. Responsabilidad de actuación que ya estaba prevista, antes de la normativa MIFID, en la **Ley del Mercado de Valores** (art. 78 y 79), en el **Reglamento de Normas de Actuación en los Mercados de Valores y Registros obligatorios**, aprobado por Real Decreto 629/ 1993 de 3 de mayo (derogado por el actualmente en vigor RD 217/ 2008), y en la **Orden Ministerial de 3 de mayo de 1993 sobre Normas de Actuación en Mercados de Valores y Registros Obligatorios**. Como ya se ha destacado en otros pronunciamientos judiciales: “La Ley de Mercado de Valores, en su redacción vigente en la fecha en que se realizaron las emisiones en discusión, establecía en su art. 79 las normas de conducta: diligencia y transparencia; deber de evitar los conflictos de interés y, en caso de conflicto de interés, posponer el propio; gestión ordenada y prudente, cuidando los intereses del cliente como propios; asegurarse de que dispone de toda la información sobre sus clientes y procurar que éstos estén siempre adecuadamente informados; garantizar la igualdad de trato entre clientes, entre otros deberes.

El Reglamento desarrollaba estas normas de conducta:

En primer lugar, las sociedades o agencias de valores estaban obligadas a desarrollar un Reglamento interno de conducta cuya finalidad principal era garantizar la transparencia y estabilidad de los mercados financieros, regulando las operaciones que realizan los administradores o empleados de dichas sociedades.

En segundo lugar, se señalaba que las órdenes de compra de valores debían ser claras y precisas de forma que pudieran ser conocidas y asumidas por ordenante y receptor (art. 4). Se establecía además un Registro Obligatorio de Órdenes.

Luego, se regulaba la posibilidad de que fuera obligatorio expedir y entregar un documento de contrato- tipo y que sería el Ministerio de Economía el que señalase cuándo sería obligatorio, contratos cuyo contenido estaba sometido al control de la CNMV o del Banco de España, en su caso. La entrega del contrato tipo, sería obligatoria en los casos señalados en el art. 15 del Reglamento.

Finalmente, el art. 4 del Código de conducta regulado en su anexo establecía claramente la obligación de la entidad financiera de obtener toda la información sobre su cliente: su identidad, su solvencia, su experiencia inversora y sus objetivos de inversión; a su vez, en una forma de intercambio o reflejo de información, la entidad o agencia debía ofrecer a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos y, además, "ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos" (art. 5). En el art. 6 se regulaba claramente la existencia de conflictos de interés.

En resumen, el régimen jurídico existente en el momento de emitirse las obligaciones subordinadas establecía un código o normas de conducta claras y precisas: se deduce que las operaciones bursátiles o similares debían estar inspiradas en el principio de la buena fe contractual (no discutiéndose que tales operaciones son siempre contratos). Como consecuencia de dicha buena fe y por la posición de predominio, o de mejor perspectiva de la agencia o sociedad de valores, ésta debía comportarse con diligencia tanto antes como después de suscribir o celebrar la operación o contrato”.

Que la información ofrecida a los clientes no ha sido siempre la necesaria, adecuada o suficiente, lo ha constatado incluso la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada (Real Decreto Ley 6/2013, de 22 de marzo) que en el informe enviado al Congreso de los Diputados, en fecha 21 de mayo de 2013, afirmaba

“La eventual discrepancia entre la información contractual y la verbal debe analizarse en el contexto en que se produce la comercialización de estos activos, a través de la red de sucursales de crédito, con presencia física y transmisión verbal de información por parte de los empleados del comercializador (que en la mayoría de los casos es también el emisor), quienes, además, suelen tener incentivos económicos ligados a la venta de los activos”.

En el presente caso ha quedado probado que lo que intentaban los clientes era ante todo invertir en productos rentables pero seguros. No buscaban un producto de inversión arriesgada. Y si firmó las preferentes fue en atención a la información que le ofrecía DB.

Pero luego resultó que el producto era mucho más complejo y terminó produciendo unos efectos nocivos (pérdida del capital) que no sólo no habían sido deseados, como si hubieran sido previstos, sino que no podían ni siquiera ser imaginados por el cliente.

Ello da idea de la asimetría existente entre la representación mental que el cliente se forjó con la información inadecuada que le suministró DB y el producto realmente contratado. Como ha señalado la doctrina, estaríamos ante un supuesto de “*error obstativo*” en su forma de “**disenso oculto**”, pues, “*mientras el error obstativo comprendería las hipótesis de divergencia inconsciente entre la voluntad y la declaración de una de las partes contratantes, el disenso oculto abarcaría los casos en que las declaraciones de ambas partes no convergen entre sí, pese a ser cada una de ellas coherente con la real voluntad de quien la emite*”. Y así se ha considerado “*un supuesto típico de disenso oculto aquel en que el destinatario atribuye a la declaración recibida un sentido diverso al que realmente tiene, lo que le determina a contratar. Por ejemplo, recibe una oferta de venta del fundo “X”, oferta que acepta al considerar erróneamente que dicho fundo es el que le interesa, cuando el que realmente quiere comprar no es el “X” sino el “Y”*.”

NOVENO. Consecuencias de la resolución del contrato.

Ante ese panorama los demandantes ha optado por ejercitar varias acciones contra DB, de entre las cuales la que se encuentra más ajustada a Derecho, a juicio de este tribunal, es la de **resolución del contrato de orden de compra** de las preferentes de Lehman, Landsbanki y Kaupthing.

Como dispone el Código Civil

Artículo 1124

La facultad de resolver las obligaciones se entiende implícita en las recíprocas, para el caso de que uno de los obligados no cumpliera lo que le incumbe.

El perjudicado podrá escoger entre exigir el cumplimiento o la resolución de la obligación, con el resarcimiento de daños y abono de intereses en ambos casos. También podrá pedir la resolución, aun después de haber optado por el cumplimiento, cuando éste resultare imposible.

Incumplimiento

En el presente caso, consideramos que ha quedado patente que el **DB no ha cumplido con lo que le incumbía**: informar adecuadamente a sus clientes sobre la naturaleza y riesgos del

producto (preferentes) que iba a ser comprado por aquellos. Y este incumplimiento justifica la acción de resolución ejercitada por los clientes. El haz de obligaciones de información a que DB estaba sujeto nace del artículo 7.1 CC, art. 1.259 CC, la Ley del Mercado de Valores y normativa que la desarrolla, de que antes se ha dado cumplida cuenta o explicación.

Retroacción

La resolución contractual a que da lugar el incumplimiento proyecta sus efectos hacia atrás, al momento en que se estaba dando origen al contrato por el que se ordenaba la compra de las preferentes en cuestión. Como se decía ya por la jurisprudencia del Tribunal Supremo (STS de 17 de julio de 1986)

“la resolución contractual produce sus efectos, no desde el momento de la extinción de la relación obligatoria, sino retroactivamente desde su celebración, es decir, no con efectos ex nunc, sino ex tunc, lo que supone volver al estado jurídico preexistente como si el negocio no se hubiera concluido, con la secuela de que las partes contratantes deben entregarse las cosas o las prestaciones que hubieran recibido en cuanto la consecuencia principal de la resolución es destruir los efectos ya producidos, tal y como se halla establecido para los casos de rescisión en el artículo 1.295 del Código Civil, al que expresamente se remite el artículo 1.124 del mismo Cuerpo legal, efectos que sustancialmente coinciden con los previstos para los casos de nulidad en el artículo 1.303, y para los supuestos de condición resolutoria expresa en el artículo 1.123.”

Esto comporta que al determinar los posibles daños y perjuicios se hayan de tener en cuenta también los beneficios obtenidos entre tanto. Y, como dice la parte demandada en el párrafo final de la penúltima página de su contestación a la demanda (folio 253 del Tomo VI de las actuaciones) deba minorarse la hipotética indemnización que pudiera concederse a los demandantes en el importe de aquellos rendimientos obtenidos y cobrados. De ahí que, debiendo establecerse como daño por la contratación irregularmente efectuada por culpa de DB, la pérdida de las inversiones de los demandantes en la compra de las preferentes de Lehman Brothers, Landsbanki y Kaupthing (Tabla nº 3 del Hecho Noveno de la demanda), en ejecución de sentencia se aminoren, en su caso, tales indemnizaciones en la cuantía que DB acredite ha ingresado a favor de todos o de algunos de los demandantes en concepto de cupón o beneficio.

Debe, pues, estimarse el recurso y revocarse la sentencia de instancia, para dar lugar a la estimación de la segunda de las acciones subsidiariamente ejercitada en el suplico de la demanda.

DECIMO. Costas procesales.

Por la estimación del recurso no procede la imposición de las costas procesales de la segunda instancia a la parte apelante, según establece el artículo 398 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

Tampoco procede imponer las de la primera instancia a la parte demandada, puesto que, al aceptarse la minoración de lo reclamado, no se puede decir que hayan sido desestimadas todas sus pretensiones (art.394 LEC).

Por todo ello

III.- F A L L A M O S

Que, estimando el recurso de apelación interpuesto por D.

contra DEUTSCHE BANK, S.A ESPAÑOLA SAE, **DEBEMOS REVOCAR Y REVOCAMOS** la referida resolución para en su lugar dictar la siguiente:

“Que, estimando la demanda interpuesta por D.

contra DEUTSCHE BANK, S.A. ESPAÑOLA SAE, **debemos declarar y declaramos el incumplimiento** por parte de Deutsche Bank S.A.E, de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la comisión mercantil consistente en la venta asesorada a los demandantes de los instrumentos objeto de demanda y **declaramos resuelto el contrato** celebrado con cada uno de los demandantes, con resarcimiento de daños y abono de intereses, que incluyen la devolución a los actores de las sumas invertidas según cuantías recogidas en la Tabla nº 3 del Hecho Noveno de la demanda.

BN LANDSBANKI ISLAND	22.643,82 €
PREF. LANNSSBANKI 6.25	53.865,63 €
BN.LEHMAN BROS.CAP 5,125%	46.862,22 €
BN LANDSBANKI ISLAND 6.25%	50.034,72 €

BN. LEHMAN BROTHERS UK 5.75%	50.633,73 €
	40.506,99 €
BN. KAUPTHING BANK	30.000,00 €
PREF. LANDSBANKI ISLANDS hf	40.000,00 €
BN. LEHMAN BROTHERS UK 5.75%	49.642,99 €
LANDSBANKI ISLANDS	
6..250 LANDSBANKI	206.000 €
ISLANDS 6.250	206.000 €
BN KAUPTHING BANK 6.75	49.831,25 €
BN. LANDSBANKI ISLAND 6.25%	59.137,50 €
BN LEHMAN BROTHERS UK 5	49.000,00 €
BN LEHMAN BROS. CAP. FUNDING	98.936,16 €
BN KAUPTHING BANK 6.75%	60.000,00 €
BN. LEHMAN BROTHERS UK 5.7	48.986,57 €
BN. KAUPTHING BANK 6.75	50.062,50 €
BN. LANDSBANKI ISLANDS 6.2	50.465,28 €
BN. LEHMAN BROTHERS UK	198.000,00€
BN LANDSBANKI ISLAND 6.2	100.433,44€
BN. LEHMAN BROTHERS UK 5.75	70.767,62 €
BN KAUPTHING BANK	30.000,00 €
P.PREF.PERP LEHMAN BROTHERS UK	298.000,00€
BN. LANDSBANKI ISLAND 6,25%	150.294,44€
LEHMANBROTHERS UK	55.000,00 €
BN LANDSBANKI ISLAND 6.2	85.570,00 €
BN LANDSBANKI ISLAND 6.2	40.579,17 €
BN LANDSBANKI ISLAND 6.25	23.603,33 €
BN LEHMAN BROTHERS UK 5,75%	100.00,00€
BN. LANDSBANKI ISLAND 6.25%	51.216,39 €
LANDSBANKI	23.638,33 €

ISLANDS

BN. LANDSBANKI ISLAND 6,25 %	75.788,89 €
PREFERENTES LEHMAN	98.000,00 €
PREFERENTES LEHMAN B. 5.75%	50.000,00 €
LEHMAN BROTHERS	54.000,00 €
LANDSBANKI 6,25%	137.481,94€

Cantidades que deberán ser minoradas, en su caso, con los importes que Deutsche Bank acredite en ejecución de sentencia haber abonado a todos o a algunos de los demandantes en concepto de cupón o beneficio. Sin imposición de las costas de primera instancia a la parte demandada”.

Y sin pronunciamiento especial en cuanto a las costas procesales de esta segunda instancia.

MODO DE IMPUGNACION: Contra esta Sentencia no cabe recurso ordinario alguno, sin perjuicio de que contra la misma puedan interponerse aquellos extraordinarios de casación o infracción procesal, si concurre alguno de los supuestos previstos en los artículos 469 y 477 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, en el plazo de veinte días y ante esta misma Sala, previa constitución, en su caso, del depósito para recurrir previsto en la Disposición Adicional Decimoquinta de la Ley Orgánica del Poder Judicial, debiendo ser consignado el mismo en la cuenta de depósitos y consignaciones de esta Sección, abierta en Banesto Oficina N° 1036 sita en la calle Ferraz n° 43, 28008 Madrid , con el número de cuenta 2578-0000-00-0671-12, bajo apercibimiento de no admitir a trámite el recurso formulado.

Así, por esta nuestra Sentencia, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.

PUBLICACION.- Firmada la anterior resolución es entregada en esta Secretaría para su notificación, dándosele publicidad en legal forma y expidiéndose certificación literal de la misma para su unión al rollo. Doy fe