

Resumen

El Juzgado de Primera Instancia estima totalmente la demanda formulada por los inversores contra el banco, declarando el incumplimiento por el demandado de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la comisión mercantil consistente en una venta asesorada de instrumentos emitidos bancos islandeses, decretando la resolución del contrato y el resarcimiento de los daños con abono de los intereses mediante la devolución a los actores las sumas invertidas y los intereses legales desde la fecha de cargo en cuenta hasta su efectiva devolución, minoradas en las rentas recibidas. Considera el Juzgado que el demandado no proporcionó en ningún momento información sobre las verdaderas características y riesgos de los productos ni facilitó explicaciones a los inversores afectados sobre el fuerte deterioro del riesgo de insolvencia que registraron los bancos irlandeses, no pudiendo escudarse en la existencia del rating. En este sentido, entiende que existe una deficiente información que supone un incumplimiento contractual que provoca la resolución del contrato.

NORMATIVA ESTUDIADA

O ECI/3474/2007 de 20 noviembre 2007. Convoca ayudas para participar en cursos de inmersión en lengua inglesa, organizados por la Universidad Internacional Menéndez Pelayo

art.2.1

RD 629/1993 de 3 mayo 1993. Normas de Actuación en Mercados de Valores y Registros Obligatorios
art.5 , art.15.2 , art.16.2

Ley 24/1988 de 28 julio 1988. Mercado de Valores
art.7 , art.9 , art.63 , art.78 , art.78.bis , art.79 , art.79.bis , art.80 , art.82

RD de 24 julio 1889. Código Civil
art.1101 , art.1124 , art.1255

RD de 22 agosto 1885. Año 1885. Código de Comercio
art.255 , art.260 , art.264 , art.308

ÍNDICE

ANTECEDENTES DE HECHO	2
FUNDAMENTOS DE DERECHO	4
FALLO	33

CLASIFICACIÓN POR CONCEPTOS JURÍDICOS

CONSUMIDORES Y USUARIOS

DERECHO DE INFORMACION

CONTRATO

RESOLUCIÓN DE LOS CONTRATOS

En general

Aplicación del art. 1124 CC

En general

Requisitos

Efectos

RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL

Requisitos

Incumplimiento de obligación contractual

Ejercicio de la acción por incumplimiento

CUASICONTRATOS

GESTIÓN DE NEGOCIOS AJENOS

FUENTES DEL DERECHO

JURISPRUDENCIA

Del Tribunal Supremo

PROCESO CIVIL

RECURSOS

Apelación

Cuestiones generales

SOCIEDAD ANÓNIMA

OTRAS SOCIEDADES ANÓNIMAS ESPECIALES

Mediadoras del mercado de valores y bursátiles

FICHA TÉCNICA

Favorable a: Cliente, Consumidor; Desfavorable a: Entidad gestora

Procedimiento: Apelación, Juicio Ordinario

Legislación

Aplica art.2.1 de O ECI/3474/2007 de 20 noviembre 2007. Convoca ayudas para participar en cursos de inmersión en lengua inglesa, organizados por la Universidad Internacional Menéndez Pelayo

Aplica art.5, art.15.2, art.16.2 de RD 629/1993 de 3 mayo 1993. Normas de Actuación en Mercados de Valores y Registros Obligatorios

Aplica art.7, art.9, art.63, art.78, art.78.bi, art.79, art.79.bi, art.80, art.82 de Ley 24/1988 de 28 julio 1988. Mercado de Valores

Aplica art.1101, art.1124, art.1255 de RD de 24 julio 1889. Código Civil

Aplica art.255, art.260, art.264, art.308 de RD de 22 agosto 1885. Año 1885. Código de Comercio

Cita LO 1/2009 de 3 noviembre 2009. Complementaria de Ley de reforma de la legislación procesal para la implantación de la nueva Oficina judicial, se modifica LO 6/1985, de 1 julio, del Poder Judicial

Cita Ley 47/2007 de 19 diciembre 2007. Modifica Ley 24/1988, del Mercado de Valores

Cita RD Leg. 1/2007 de 16 noviembre 2007. Defensa de los Consumidores y Usuarios

Cita art.25 de RD 1310/2005 de 4 noviembre 2005. Desarrollo parcial de Ley 24/1988, de 28 julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos [RD 1

Cita art.265.3, art.394, art.426.5, art.426.270, art.427, art.458 de Ley 1/2000 de 7 enero 2000. Ley de Enjuiciamiento Civil LEC

Cita RD 629/1993 de 3 mayo 1993. Normas de Actuación en Mercados de Valores y Registros Obligatorios

Cita Ley 24/1988 de 28 julio 1988. Mercado de Valores

Cita art.15 de LO 6/1985 de 1 julio 1985. Poder Judicial

Cita Ley 26/1984 de 19 julio 1984. General para la Defensa de Consumidores y Usuarios

Cita RD de 24 julio 1889. Código Civil

Cita RD de 22 agosto 1885. Año 1885. Código de Comercio

Jurisprudencia

Cita en el mismo sentido sobre , SAP Asturias de 26 septiembre 2011 (J2011/230286)

Cita en el mismo sentido sobre SAP Asturias de 27 enero 2010 (J2010/5205)

Cita en el mismo sentido sobre SAP Barcelona de 4 diciembre 2009 (J2009/315622)

Cita en el mismo sentido SAP Valencia de 30 octubre 2008 (J2008/290985)

Cita en el mismo sentido sobre SAP Valencia de 26 abril 2006 (J2006/305502)

Cita en el mismo sentido sobre STS Sala 1ª de 20 enero 2003 (J2003/197)

Cita en el mismo sentido sobre STS Sala 1ª de 11 julio 1998 (J1998/17993)

Cita en el mismo sentido STS Sala 1ª de 15 julio 1988 (J1988/16795)

Formularios

Demanda de solicitud de nulidad del contrato de participaciones preferentes

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Que con fecha de 1 de marzo de 2011, se presentó por el Procurador de los Tribunales, Sr. D. Antonio Mª de Anzizu Furest, en la representación que ostenta, demanda de juicio ordinario ante la oficina de reparto del Juzgado Decano de esta ciudad, que por turno correspondió a este Juzgado, contra BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA S.A (BANKPIME), sobre reclamación de cantidad y demás pedimentos y tras exponer los hechos y fundamentos de derecho que consideró de aplicación, terminó suplicando se dictase sentencia por la que se declarase lo siguiente: 1) que se declare incumplida por BANKPIME la comisión encomendada por los actores consistente en el encargo de adquirir los instrumentos financieros objeto de la presente demanda, por no haberse ejecutado la obligación de entrega de los instrumentos mediante la correspondiente anotación en cuenta a nombre de cada uno de los adquirentes, no existiendo título de propiedad a su nombre. En consecuencia, se condene a BANKPIME, conforme a lo dispuesto en el artículo 264 del

Código de Comercio EDL 1885/1 , a abonar a los comitentes el capital y su interés legal por haber dejado de cumplir la comisión, según cuantías recogidas en la Tabla 2ª del hecho cuarto, con restitución por parte del cliente de las rentabilidades recibidas en razón de esos instrumentos más el interés legal desde el momento de su recepción, debiendo computarse los intereses a pagar por BANKPIME desde el momento del cargo en cuenta de la adquisición, según orden de compra del instrumento. Asimismo se solicita que, consecuentemente, se declare la titularidad de BANKPIME sobre los instrumentos objeto del presente litigio, consolidando la propiedad sobre los mismos, para lo cual se facilitará por parte de los actores, en caso de que fuera necesario, la puesta de disposición de los instrumentos; 2) que se declare el incumplimiento por parte de BANKPIME de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la comisión mercantil consistente en una venta asesorada de los instrumentos objeto de la presente demanda, en los términos recogidos en el cuerpo de la presente demanda, y de conformidad con el artículo 1124 del Código Civil EDL 1889/1 , se declare la resolución de dicho contrato, con resarcimiento de daños y abono de intereses, que se concretan en la devolución a los actores de las sumas invertidas, según cuantías recogidas en la Tabla 2ª del hecho cuarto, más los intereses legales de dicha suma desde la fecha de cargo en cuenta de la misma hasta su efectiva devolución, minoradas en las rentas recibidas por los actores más el interés legal desde su recepción. Asimismo se solicita que, consecuentemente, se declare la titularidad de BANKPIME sobre los instrumentos objeto del presente litigio, consolidando la propiedad sobre los mismos, para lo cual se facilitará por parte de los actores, en caso de que fuera necesario, la puesta de disposición de los instrumentos; 3) subsidiariamente, se solicita que, en caso de no considerarse lo anterior, se declare que BANKPIME ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de diligencia, lealtad e información como comisionista prestador de servicios de inversión en una venta asesorada de valores en los términos recogidos en el cuerpo de la presente demanda y, al amparo del artículo 1101 del Código Civil EDL 1889/1 , se le condene a indemnizar a los actores por los daños y perjuicios causados, equivalentes a la pérdida de valor de sus inversiones, más los intereses legales desde la fecha de interposición de la demanda, minorando en las rentas recibidas por los actores más el interés legal desde su recepción. Esta pérdida de valor queda determinada por la diferencia entre el precio de adquisición de los instrumentos objeto de la presente demanda, según cuantías recogidas en la tabla 2ª del hecho cuarto de la demanda, minorada en las rentas recibidas más el interés legal desde su recepción, y el valor residual que en el momento de ejecutar sentencia tengan los correspondientes instrumentos, según su valor razonable; 4) subsidiariamente, finalmente, se solicita que en caso de no considerarse lo anterior, se declare que BANKPIME ha sido negligente en el cumplimiento de sus obligaciones de seguimiento de la inversión e información permanente como comisionista, asesor de inversiones y custodio y, al amparo del artículo 1101 del Código Civil EDL 1889/1 , se le condene a indemnizar a los actores por los daños y perjuicios causados, equivalentes a la pérdida de valor de sus inversiones, más los intereses legales desde la fecha de interposición de la demanda. Esta pérdida de valor resulta de la diferencia entre el valor que tenían los instrumentos objeto de la presente demanda a 7 de marzo de 2008, para los Instrumentos emitidos por entidades del Grupo Lehman Brothers, o a 30 de septiembre de 2007 para los valores emitidos por los bancos islandeses Landsbanki y Kaupthing, fechas en que BANKPIME debió informar a los actores del deterioro del correspondiente emisor y el valor residual que en el momento de ejecutar la sentencia tengan los correspondientes instrumentos, estando obligado BANKPIME, en su condición de depositario de los títulos, a determinar y facilitar tanto el valor de los instrumentos a 7 de marzo de 2008 para los Instrumentos Lehman Brothers a 30 de septiembre de 2007 para los Valores Islandeses, como su valor residual a la fecha en que se ejecute la sentencia; 5) de forma cumulativa con las anteriores peticiones subsidiarias, se solicita que se condene a la demandada al pago de las costas judiciales causadas.

SEGUNDO.- Admitida a trámite la demanda por Decreto de fecha 9 de marzo de 2011, se acordó emplazar a la parte demandada para que, en el término de veinte días, se personase y la contestase.

TERCERO.- En fecha 12 de abril de 2011 se presentó por la representación procesal de BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA S.A escrito de contestación y oposición a la demanda, alegando, entre otros motivos, indebida acumulación subjetiva de acciones, solicitando la desestimación de la demanda con condena en costas a las actoras.

CUARTO.- Mediante Diligencia de Ordenación de fecha 13 de abril de 2011 se tuvo por contestada la demanda, señalándose para la celebración de la audiencia previa el día 6 de julio de 2011 a las 10.30 horas. El día señalado asistieron la parte actora, su procurador y su letrado, y parte demandada, su procurador y letrado, y tras manifestar no haber llegado a un acuerdo entre las partes, la juzgadora dio traslado a la parte actora para que alegara lo que estimara oportuno acerca de la indebida acumulación subjetiva de acciones planteada por la parte demandada en su escrito de contestación a la demanda, tras lo cual la juzgadora manifestó que resolvería dicha excepción por escrito al tratarse de una cuestión compleja. No concurriendo más obstáculos procesales que impidan la continuación del pleito y que debieran ser resueltos en la Audiencia, se pronunciaron las partes sobre los documentos presentados no impugnando ninguna de las partes la autenticidad de los presentados por la adversa sin perjuicio de la valoración de su contenido, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 427 de la LEC EDL 2000/77463 , y se fijaron los hechos del debate sobre los que existía controversia, solicitando a continuación el recibimiento del pleito a prueba.

QUINTO.- Por los actores, se propuso como pruebas, 1. DOCUMENTAL consistente en dar por reproducidos los documentos acompañados a la demanda; 2. MÁS DOCUMENTAL consistente en que se tengan por reproducidos los documentos que han sido aportados en este acto; 3. MÁS DOCUMENTAL consistente en que se requiera a BANKPIME para que exhiba los siguientes documentos: certificado emitido por un representante legal de BANKPIME en el que conste la fecha de adquisición y el valor efectivo invertido por cada cliente en los productos litigiosos; la totalidad de las comisiones, costes y gastos asociados que por cualquier concepto haya cobrado o repercutido BANKPIME, incluyendo los gastos la administración y custodia; los cupones y rendimientos que dichos títulos hayan podido generar a favor del cliente y el margen cobrado por BANKPIME en cada una de las compras de los actores objeto de esta litis; certificado suscrito por un legal representante de BANKPIME en el cual se manifieste si es cierto o no que la venta de participaciones preferentes o bonos estructurados de Lehman Brothers, Landsbanki Islands y Kaupthing Bank comportaba una ventaja económica directa o indirecta a la sucursal o a la retribución de sus empleados y, en su caso, que se describa dicha ventaja y se fijen los criterios de cálculo; 4. MÁS DOCUMENTAL consistente en que se requiera a BANKPIME para que exhiba los siguientes

documentos: documento o test de perfilación de cada uno de los demandantes en el momento de contratar el producto objeto de la litis de acuerdo con sus conocimientos y experiencia financiera, situación financiera y objetivos de inversión, debidamente firmado por los clientes; recibí firmado por cada uno de los demandantes conforme, previamente a la adquisición de los instrumentos Lehman Brothers, Landsbanki Islands y Kaupthing Bank, recibieron de BANKPIME un documento explicativo sobre la naturaleza y riesgos asociados a la inversión objeto de esta litis; respecto de aquellos demandantes que en el momento de contratar las participaciones preferentes objeto de esta litis tenían o habían tenido en cartera instrumentos similares, recibí firmado por cada uno de ellos conforme, previamente a la adquisición de dichos productos similares, habían recibido de BANKPIME un documento explicativo sobre la naturaleza y riesgos asociados a la inversión; 5. MÁS DOCUMENTAL PÚBLICA consistente en que se libre oficio a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que en el plazo máximo de un mes, aporte al juzgado: copia de los requerimientos y solicitudes de información dirigidos a BANKPIME en relación con la comercialización de productos Lehman Brothers, así como de todos los documentos, correos electrónicos y correos recibidos de BANKPIME sobre dichas cuestión; idéntica información en lo relativo a productos de Landsbanki Islands y Kaupthing Bank; el Manual para la transmisión de información al inversor en la comercialización de productos de inversión en todas sus versiones y actualizaciones de BANKPIME o cualquiera de las sociedades de su grupo, presentado a la CNMV de conformidad con el procedimiento propuesto por la Guía de Procedimientos para la Transmisión de Información en la Comercialización de Productos de Inversión publicada por la CNMV en 2003; 6. INTERROGATORIO DEL DEMANDADO; 7. PERICIAL de los peritos D. Pelayo y D. Apolonio; 8. TESTIFICAL de los testigos solicitados por la adversa si desistiera de ellos.

Igualmente, al amparo del artículo 426.5 y 270 de la LEC EDL 2000/77463, por ser hechos de nueva noticia, se acompañan los siguientes documentos: documento 1: informe final R/1956/2010-IF de 15 de junio de 2011 que resuelve la reclamación de D. Calixto contra BANKPIME por la colocación de productos Landsbanki y Kaupthing; documento 2: sentencias publicadas después de la interposición de la demanda relativas a la responsabilidad del banco por no informar de la naturaleza y riesgos de los productos.

Al amparo del artículo 265.3 de la LEC EDL 2000/77463, se aportan los siguientes documentos cuyo interés se ha puesto de manifiesto como consecuencia de la contestación a la demanda: documento 3: noticias en las que el propio Banco alardea de su servicio de asesoramiento y Banca Privada y Memoria del 2003 publicada en la CNMV donde hace constar que BANKPIME tiene Banca Privada para prestar el mejor asesoramiento en alternativas de inversión; documento 4: impresión de la web de infojobs en la que la demandada se presenta como oferente de empleo; documento 5: tarifas de su página web en las que se incluye el servicio de asesoramiento; documento 6: extracto del Informe sobre Estabilidad Financiera, número 3, de noviembre de 2002; documento 7: extracto de la Memoria del Servicio de Reclamaciones del Banco de España de 2006; documento 8: extracto del Informe Anual 2006 de la CNMV sobre los mercados de valores y su actuación; documento 9: sentencias relativas a la intrascendencia de la experiencia inversora; documento 10: impresión de las páginas web de las listas de créditos reconocidos en las liquidaciones de Landsbanki y Kaupthing así como impresión de la página de Epiqsystems en la que se recogen los créditos reclamados en la quiebra de Lehman Brothers; documento 11: copia del informe pericial del perito D. Javier por productos objeto de esta litis recomendados por Deutsbank.

SEXTO.- Por BANKPIME se propuso como pruebas, 1. DOCUMENTAL por reproducida; 2. MÁS DOCUMENTAL consistente en que se libre oficio al Banco de Santander para que expida extracto de movimientos de la cuenta corriente num. NUM000 abierta a nombre de D. Saturnino desde el 17 de abril de 2004, así como del extracto de movimientos de la cartera de valores, fondos de inversión o cualquier otro depósito a nombre del Sr. Saturnino desde la citada fecha indicando, en su caso, la fecha de cancelación; que se libre oficio a la entidad BNP PARIBAS para que expida extracto de movimientos de la cuenta corriente num. NUM001, así como de la cuenta de valores num. NUM001 abierta a nombre de D. Luciano y Doña Flor desde el 21 de junio de 2004 (un año antes de la compra de las preferentes de Kaupthing) así como del extracto de movimientos de la cartera de valores, fondos de inversión o cualquier otro depósito a nombre del Sr. Luciano y/o la Sra. Flor desde la citada fecha indicando, en su caso, la fecha de cancelación (con el fin de acreditar el perfil inversor de ambos demandantes que mantenían inversiones en la citada entidad financiera); 3. TESTIFICAL de los testigos siguientes: D. Juan Miguel; D. Celso; D. Gustavo; Doña Aida; D. Pio; Doña Florinda; D. Luis Antonio; Doña Sabina; D. Anibal; D. Germán; D. Nicolas; D. Carlos Jesús; Doña Coro; Doña Martina; Doña María Inmaculada; Doña Esther; D. Braulio; D. Gerardo; 4. PERICIAL del perito D. Javier y D. Juan Enrique y/o D. Desiderio (DELOITTE S.L).

SÉPTIMO: Respecto a la prueba propuesta por la parte actora, se declararon todas pertinentes excepto los documentos 6, 7, 8, 11 y 12. La actora interpuso recurso de reposición por la inadmisión de dichos documentos. Se dio traslado a la parte demandada quien impugnó el recurso de reposición interpuesto de adverso. SS^a estimó parcialmente el recurso de reposición admitiendo los documentos 6, 7 y 8 e inadmitiendo el 11 y 12. Respecto a la prueba propuesta por la demandada, se declararon todas pertinentes excepto los testigos D. Juan Miguel, Doña Aida, D. Anibal, D. Germán, D. Nicolas, D. Carlos Jesús, Doña Coro, Doña María Inmaculada, Doña Esther y D. Braulio. La demandada interpuso recurso de reposición por la inadmisión de dichos testigos. Se dio traslado a la parte actora quien impugnó el recurso de reposición interpuesto de adverso. SS^a desestimó el recurso de reposición, formulando la demandada la oportuna protesta. Se señaló para la celebración del juicio el día 17 de enero de 2012 a las 10.00 horas.

OCTAVO: En fecha 8 de noviembre de 2011 se dictó auto desestimando la excepción de indebida acumulación subjetiva de acciones planteada en el escrito de contestación de fecha 12 de abril de 2011, por la representación procesal de BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA S.A.

NOVENO: En el día de juicio se practicaron las pruebas admitidas y tras su práctica los letrados de ambas partes formularon los respectivos informes quedando los autos sobre la mesa de SS^a para dictar sentencia.

DÉCIMO: En la tramitación del presente juicio se han observado las prescripciones legales.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Por la representación de los actores DON Aquilino Y OTROS se interpuso papeleta de demanda sobre reclamación de cantidad y demás pedimentos, a sustanciar por los trámites de juicio ordinario contra BANKPIME.

La demanda trae causa de los siguientes hechos:

IDENTIFICACIÓN DE LOS DEMANDANTES: Los demandantes son inversores minoristas clientes de BANKPIME. Además, tienen la condición legal de consumidores, usuarios de servicios de inversión.

FALTA DE PERFILACIÓN DE LOS CLIENTES: Tal como señala la normativa del RD 629/1993 EDL 1993/16198, vigente al tiempo de comercializar la mayoría de los productos objeto de la presente demanda, existía por parte de BANKPIME, la obligación de contar con información adecuada sobre cada uno de los clientes, un deber que además, resulta de fundamental importancia tratándose de productos complejos de alto riesgo, como los colocados a los actores. En este sentido, la CNMV considera que contar con dicha información sobre el cliente resulta fundamental, dado que una vez valorada permite a las entidades hacer advertencias a los clientes sobre la posibilidad que estuvieran contratando un producto cuyo nivel de riesgo podía estar superando su grado de tolerancia al mismo, es decir que BANKPIME, con carácter previo al ofrecimiento y venta de los productos Lehman, debía haber perfilado a los clientes con el fin de ofrecerles sólo los productos adecuados a su perfil. Esa obligación sigue vigente tras la entrada en vigor de la normativa MiFID. En el mismo sentido, se pronuncia el Informe Anual del 2006 de la CNMV (documento 23, pág 182) y la Memoria de reclamaciones de la CNMV del 2009. Luego, según este marco legal, BANKPIME estaba obligada a analizar a cada uno de los actores para determinar si los productos Lehman o de bancos islandeses eran adecuados para ellos y de no serlo debía haberles advertido de la falta de adecuación del producto a su perfil inversor y en cualquier caso, debía haberse abstenido de recomendarles la adquisición de dichos productos.

Respecto de aquellos contratos que han tenido lugar vigente la reforma de la MiFID resultan de aplicación los números 6 y 7 del artículo 79 bis de la LMV, en los que se establece la obligación de realizar un test de conveniencia en la que se evalúen los conocimientos y experiencia del cliente con carácter previo a toda intermediación con clientes minoristas, y, en caso de mediar asesoramiento en la inversión, la necesidad de ampliar el test a la idoneidad del producto atendiendo a la situación financiera y objetivos de inversión del cliente. La falta de adecuación del producto al perfil del cliente obliga a la entidad de avisar de la falta de conveniencia y, en caso de haber asesoramiento, la prohibición de recomendar. BANKPIME, respecto de los productos contratados en el periodo de vigencia de la MiFID, no realizó ni test de conveniencia, ni de idoneidad. Tampoco hubo aviso de falta de conveniencia del producto ni abstención de recomendación.

El incumplimiento por parte de BANKPIME de su obligación de adecuar el producto al perfil de inversión del cliente, está acreditado para el demandante Sr. Saturnino, a través de la Resolución R/0856/2008/IF de la CNMV. Pero, el incumplimiento de BANKPIME de perfilar a sus clientes y verificar si los productos eran apropiados para los actores, no es un hecho aislado como el sucedido con el Sr. Saturnino, sino que ha sido la pauta de conducta con todos los actores a quienes les colocó productos de alto riesgo, aun sabiendo de su falta de adecuación al perfil del cliente.

La LMV determina además la obligación del banco de clasificar a sus clientes en profesionales y minoristas, considerando minoristas a todos aquéllos que carezcan de la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos (artículo 78 bis). Tal como ha quedado acreditado en el Dictamen pericial, todos los actores son inversores minoristas. Sin embargo, BANKPIME no fue coherente con esta condición de los actores y les colocó productos complejos de riesgo elevado, no adecuados a su perfil.

SOBRE LOS PRODUCTOS COLOCADOS A LOS ACTORES: BANKPIME recomendó a los actores la adquisición de determinadas participaciones preferentes o bonos estructurados como si fueran productos creados por el propio Banco sin informarles de las características y riesgos de los mismos. Sobre las participaciones preferentes colocadas a los actores, el Dictamen señala que estos productos forman parte de la categoría híbrida entre renta fija y renta variable y son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Generalmente son valores no acumulables, es decir, que cuando no hay beneficios contables en un año, el rendimiento no se paga en años sucesivos con cargo a beneficios posteriores. Destaca también en este tipo de valores el carácter perpetuo, el cual incide negativamente en la liquidez del producto. El Dictamen señala como característica inherente a las participaciones preferentes, la opción de amortización anticipada únicamente a favor del emisor. Esto significa que el emisor podría, en el caso de que el tipo de interés cayese, ejercer la opción de amortización, obteniendo así un beneficio considerable. De este modo, el emisor se ahorra intereses, pudiendo además emitir nuevos títulos a un tipo de interés más bajo. En cambio, los clientes se verían perjudicados, ya que les amortizarían un título con un tipo de interés atractivo para el inversor. Sin embargo, en el caso que los tipos de interés subiesen, el emisor no ejercería la opción, en tanto que los inversores podrían perder oportunidades muy atractivas en el mercado. Además, según indica el Dictamen, dada la naturaleza de las participaciones preferentes, en caso de insolvencia del emisor, los titulares de las mismas son los últimos acreedores en el orden de prelación de créditos, lo que significa que sólo recuperarán el capital cuando se hayan satisfecho todas las deudas con el resto de acreedores.

Según el Dictamen Pericial, los productos Landsbanki Islands 6'25%, Kaupthing Bank 6'75% y Kaupthing Bank 6'25% pertenecen a la categoría de Notas de Capital, una denominación genérica que no se presenta en los mercados españoles. Sobre estos productos, el Dictamen señala que se trata de un producto híbrido entre la renta fija y la renta variable, como es el caso de las participaciones preferentes, pero en este producto aún más sesgado hacia la renta variable. También hay que mencionar que las Notas de Capital pueden absorber pérdidas de la entidad sin que tenga que entrar en quiebra. El perito concluye que las Notas de Capital presentan más riesgo que las participaciones preferentes. Esta calificación de las Notas de Capital como participaciones preferentes coincide plenamente con

la Resolución R/1187/2009/IF de la CNMV (documento 21), según la cual el producto Landsbanki Islands 6'25% es una inversión asimilable a lo que en España se conoce con el nombre de participaciones preferentes.

En relación a los bonos estructurados, el Dictamen señala que se trata de la categoría de Index-Linked Notes que es la que utiliza Lehman Brothers para definir el producto. Se caracteriza porque el rendimiento del mismo está vinculado a un índice del mercado financiero, que puede ser un tipo de interés, una acción, un índice bursátil, una cartera de acciones, etc. En el caso que nos ocupa el rendimiento está vinculado a un tipo de interés. Se trata de un producto que incluye a favor del emisor varias fechas para la amortización anticipada por su valor nominal (16 de marzo de los años 2015, 2020 y 2025). Las opciones de amortización anticipada sólo juegan a favor de Lehman Brothers, dado que éste es el único que puede ejercer la opción de compra, particularmente en una situación de mercado favorable (tipos de interés bajos), en tanto que los inversores no tendrían un derecho similar en circunstancias interesantes para ellos como es el caso que los tipos de interés subiesen.

Según la Resolución de la CNMV R/0856/2008-IF (documento 20) referida a los bonos estructurados y en particular el producto Lehman BROS Flota 5/35, las características del producto referentes a su rentabilidad sujeta a las variaciones de tipo de interés y a su horizonte temporal de 30 años, determina que deba ser considerado de riesgo.

Además el propio prospecto o folleto general de dichos productos indica que existen riesgos de amortización anticipada, riesgos del producto subyacente, riesgo de crédito o insolvencia, riesgo de mercado, riesgos propios del emisor así como la degradación del ranking de Lehman Brothers.

En suma, los instrumentos financieros, emitidos por sociedades del grupo Lehman Brothers y de bancos islandeses colocados por BANKPIME a los actores son instrumentos complejos, una calificación que coincide con la clasificación de la CNMV en su "Guía sobre Catalogación de los Instrumentos Financieros como Complejos o no Complejos" publicado en octubre de 2010 (documento 24), en la cual se explicita el carácter complejo que tienen tanto los bonos estructurados como las participaciones preferentes con derivados implícitos, cuya naturaleza coincide con los productos colocados a los actores.

En ese mismo sentido, los productos colocados a los actores carecen de los requisitos legalmente exigidos para su consideración como instrumentos simples (artículo 79 bis.8 LMV).

Pese a su carácter complejo, BANKPIME no informó a los actores ni de la naturaleza ni los riesgos de los productos intermediados. En efecto, los actores no recibieron, previa a la adquisición de los productos, la información verbal o escrita sobre las participaciones preferentes o los bonos estructurados para haber podido decidir con conocimiento de causa. Y esta falta de información se corrobora con las órdenes de compra de los productos.

Los actores son inversores minoristas que asumen como inversores el riesgo de mercado en inversiones informadas, pero no tienen por qué soportar el riesgo de decisiones no informadas respecto a la complejidad y naturaleza de los productos comercializados por el Banco. Tal como señala el Dictamen, se trata de instrumentos de carácter complejo, cuyos riesgos no pueden ser comprendidos por un inversor minorista, por lo que no hay, ni puede haber habido, decisión de inversión fundada por parte de los actores. Los actores adquirieron los instrumentos creyendo que se trataba de valores comercializados por BANKPIME, bajo la cobertura de la entidad quien contractualmente se obligaba a la recompra del producto.

FALTA DE INFORMACIÓN SOBRE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS ADQUIRIDOS: BANKPIME no informó a los actores de la verdadera naturaleza y riesgos de los productos que se ofrecía contratar. El Banco, debió informar adecuadamente a sus clientes para que ellos pudieran adoptar una decisión informada sobre contratar o no los productos ofrecidos. Las Resoluciones 1187/2009-IF y 0856/2008-IF acreditan el incumplimiento por parte de BANKPIME de su obligación de suministrar información en relación con las características y riesgos del producto que se contrataba, un incumplimiento, que no constituye un hecho aislado de los actores que cuentan con resolución favorable de la CNMV, sino que responde a una pauta de actuación del banco presente en la contratación con todos los actores. La falta de suministro de información sobre las características del producto fue el *modus operandi* del Banco. Este grave incumplimiento del deber de información también queda acreditado a través del contenido de las órdenes de compra, único documento entregado a los clientes en relación con el producto contratado.

Y la carencia informativa de mayor relevancia, dado que es el riesgo de quiebra del emisor el que se ha materializado, BANKPIME no informó a ninguno de los actores sobre quién era el emisor de los valores. De tal modo que los actores desconocían quien era la contrapartida a sus inversiones. Desconocían qué riesgo de crédito era el que estaban asumiendo. Y no es lo mismo que el emisor sea la matriz estadounidense que el emisor sea una determinada filial europea del grupo Lehman. Este dato es de gran relieve puesto que sus efectos se están dejando notar en la liquidación concursal, viéndose postergados los acreedores de las filiales europeas frente a los acreedores de la matriz estadounidense, según información suministrada en casos similares (documento 25).

En suma, BANKPIME no proporcionó información sobre los graves riesgos que entrañan los Instrumentos, en particular se omitió toda referencia al "riesgo de crédito", es decir, al riesgo de quiebra del emisor.

En todo caso, BANKPIME debió haber conservado "el recibí del cliente a la copia del documento que le haya sido entregada", según lo previsto en el artículo 15.2 del Real Decreto 629/1993 EDL 1993/16198, relativa a la información documental entregada a los actores.

A estos incumplimientos del Banco se une el hecho de haber mantenido a los clientes en su ignorancia una vez contratados los productos al calificar los títulos como "renta fija" en los extractos periódicos remitidos a los clientes (documento 26).

Especial importancia tiene el hecho de que siempre se informaba al cliente de que los productos estaban bajo la cobertura de BANKPIME, quien en la orden de compra se ofrecía a recomprar los valores vendidos con su intermediación.

SOBRE LA EXISTENCIA DE UNA VENTA ASESORADA: BANKPIME se dirigió a los actores para recomendarles de forma personalizada la adquisición de determinados Instrumentos complejos, es decir, BANKPIME prestaba el servicio de asesoramiento

en materia de inversiones, definido en el artículo 63.1.g) de la LMV. La adquisición de los Instrumentos Lehman e Islandeses por los demandantes fue siempre resultado de una recomendación concreta recibida de BANKPIME. BANKPIME actuaba así de comercializador para Lehman, Kaupthing y Landsbanki, y simultáneamente de asesor de sus clientes. La CNMV reconoce que, en el mercado español, las entidades suelen prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversiones de forma conjunta con la actividad de comercialización que da lugar a la recepción y ejecución de órdenes. En relación al servicio de asesoramiento, la CNMV publicó el pasado 23 de diciembre de 2010 una Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión (documento 28).

BANKPIME era asesor de inversiones y al mismo tiempo comercializador de los productos quedando encargado de ejecutar las compraventas en el mercado. El conflicto latente en las entidades que prestan conjuntamente ambos servicios, en el caso de BANKPIME se materializó, en perjuicio de los intereses de los actores. BANKPIME era el asesor de las inversiones de los actores, había ofrecido el servicio y realizaba la selección de productos y concretas recomendaciones de inversión personalizadas, pero la hacía con mala praxis, al anteponer su interés propio como comercializador, al interés de sus clientes de recibir un buen asesoramiento de inversiones.

Las circunstancias de cada caso sirven para determinar la existencia de asesoramiento. Así, en el caso de los demandantes la existencia de asesoramiento en materia de inversión se deduce de los siguientes hechos: Resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 3 de noviembre de 2009 (documento 20); las contestaciones del Servicio de Atención al Cliente han reconocido la relación de asesoramiento entre BANKPIME y los actores (documento 29, 30 y 31); Propuesta de inversión remitida por el Director de Oficina Bankpime de María de Molina 33, D. Juan Miguel, mediante e-mail de fecha 13 de abril de 2005 al Sr. Ramón (documento 32); página web corporativa de BANKPIME (documento 33); Memoria Anual de 2009 de BANKPIME (documento 34); presentación de sus propios agentes (documento 35);

El hecho de que pueda no haber constancia explícita de que el cliente hubiese firmado un contrato de asesoramiento no desvirtúa la existencia de la prestación del servicio. La LMV no exige que el contrato de asesoramiento conste por escrito. La falta de formalización por escrito del contrato de asesoramiento no obsta para que una relación de esta naturaleza haya podido existir entre las partes, aun en ausencia de cualquier formalidad. Lo determinante será el contenido y demás circunstancias de dicha relación.

BANKPIME prestaba un servicio que la jurisprudencia denomina "gestión asesorada". Se trata de una venta asesorada, de un servicio que mezcla diversos negocios jurídicos, pues comprende el asesoramiento personalizado a los clientes sobre sus decisiones de inversión, vinculado a la ejecución de las órdenes recibidas de los clientes atendiendo a la recomendación ofrecida.

Antes de la entrada en vigor de la reforma de la MiFID, el asesoramiento de inversiones ya estaba identificado en la LMV y sometido a las normas de conducta de su título VII (artículo 63.2.c) y 78 y siguientes de la LMV pre-MiFID. Lo que añade la reforma de la MiFID es una definición legal de asesoramiento de inversiones y su consideración como un servicio de inversión autónomo. Se acompaña como documento 36, documento elaborado por la CESR que define el asesoramiento según la MiFID que realiza una interpretación de la normativa que se ha transpuesto en todos los países de Europa, definiendo así su ámbito de aplicación. Se acompaña como documento 37, la entrevista realizada a uno de sus autores en las que resume las líneas maestras de la opinión de la CESR.

BANKPIME ha despreciado el cumplimiento de las normas de conducta del mercado de valores que imponen actuar con diligencia y transparencia en interés de los clientes (artículo 79 LMV). La ley obliga a que el asesoramiento de inversiones sea personalizado, idóneo al perfil del cliente. El asesoramiento personalizado, dirigido a una persona concreta, existe aunque el asesor no cumpla con las previsiones legales de conocer al cliente y recomendar exclusivamente inversiones idóneas a su perfil. La falta de adecuación de la recomendación al perfil del cliente constituye una infracción a las normas de conducta que rigen la prestación de servicios de inversión. BANKPIME no puede ampararse en un incumplimiento legal para ir en contra de sus propios actos, de haber venido prestando a los actores el servicio de inversión que consiste en el asesoramiento en materia de inversiones.

Estamos ante conductas desleales identificadas por la CNMV en la Comunicación de 7 de mayo de 2009. BANKPIME ofrecía y recomendaba productos que no resultaban convenientes ni idóneos al perfil minorista y conservador del cliente, y que fueron ofrecidos como inversiones con una rentabilidad asegurada al amparo de BANKPIME quien se obligaba contractualmente a la recompra de los valores. Los actores ignoraban totalmente estar colocando sus ahorros en productos de alto riesgo al margen de BANKPIME. La consecuencia directa de esta operativa de BANKPIME es que bajo la apariencia de una relación de confianza y asesoramiento personalizado, el Banco recomendó y vendió instrumentos financieros complejos que le dejaban importantes comisiones, más elevadas que las de los productos tradicionales como las IPF que hubieran sido más idóneas para los actores. Ha sido esta operativa la que ha hecho que en las semanas siguientes a la quiebra de Lehman y a la intervención de los Bancos Islandeses, los actores como otros clientes descubrieran que tenían en su cartera instrumentos financieros de alto riesgo, cuando lo que ellos creían que habían adquirido eran productos con capital garantizado que contaban con la cobertura y respaldo del propio BANKPIME.

SOBRE LA ORDEN DE COMPRA: En la orden de compra suscrita por los clientes con el "visto bueno" del Banco, destacan dos aspectos. Por un lado, el hecho de utilizar un "contrato tipo de compraventa con pacto de recompra" y, de otro, la información incompleta y engañosa, recogida en la orden.

Así, al dorso de la orden de compra se incluye la calificación de la relación contractual bajo el título de "Contrato de compraventa con pacto de recompra de activos financieros negociados en mercados organizados". Llama la atención el hecho de que el contrato tipo de compraventa con pacto de recompra utilizado por BANKPIME para recoger las órdenes de compra de los actores no coincide con el modelo registrado por BANKPIME en la CNMV. La utilización de un contrato tipo registrado en la CNMV era preceptiva en las operaciones de compraventa con pacto de recompra de conformidad con lo dispuesto en la norma 9.1.c) de la Circular de la CNMV 1/1996 de 27 de marzo. En efecto, en el modelo recibido por los actores se ha eliminado el apartado "emisor". Sin embargo, según el modelo registrado en la CNMV, consta claramente la información que sobre el emisor del producto debía hacer BANKPIME (documento 38), lo cual significa que ha habido ocultación con la finalidad de facilitar la comercialización del producto. En la orden

de compra no se hace referencia al ISIN del producto, código internacional necesario para identificar en el tráfico los valores, ni se recoge la verdadera identificación del producto, ni la fecha de contratación. Conviene señalar que en el mercado financiero el contrato se utiliza como vehículo de información del producto contratado, de ahí la importancia de que el contrato sea completo en cuanto a la información del producto. BANKPIME ejecutaba las órdenes utilizando el contrato-tipo de compraventa con pacto de recompra, pero en el que no hay referencia alguna al emisor, alterando el contrato-tipo registrado en la CNMV, lo cual nos lleva al segundo aspecto de la orden de compra, a saber, sus carencias informativas.

La información de las órdenes de compra resulta insuficiente para poder conocer lo que en realidad se estaba ordenando comprar. El cliente, de conformidad con la recomendación del Banco y el contenido de la orden de compra creía estar comprando renta fija bajo la cobertura de BANKPIME, quien se comprometía a recomprar los valores, cuando lo cierto era que estaba comprando productos complejos de alto riesgo que nada tenían que ver con bonos simples. La deficiente información que contenían las órdenes de compra se desprende de la Resolución 1187/2009-IF de la CNMV (documento 21) de D. Luciano y Doña Flor y de la R/0856/2008-IF de D. Saturnino (documento 20). En suma, BANKPIME no proporcionó información sobre los graves riesgos que entrañan los Instrumentos, en particular se omite toda referencia al "riesgo de crédito", es decir, al riesgo de quiebra del emisor. Es decir, que, de la lectura de la orden de compra el inversor que invierte en estos Instrumentos recibe una información incompleta, sesgada y engañosa, lo cual le impide la adopción de una decisión informada. BANKPIME nunca advirtió a los actores de la existencia de riesgos derivados de la complejidad de los productos que estaba colocando ni de la falta de adecuación de los citados productos al perfil minorista de los clientes.

CUSTODIA Y ADMINISTRACIÓN DE VALORES: BANKPIME además de asesorar en las inversiones de los clientes se encargaba de la ejecución de las órdenes de compra relativas a los instrumentos cuya adquisición recomendaba. El banco quedaba encargado de ejecutar las órdenes de los clientes en el mercado y de prestar los servicios auxiliares relacionados con la ejecución de las operaciones como es el relativo a la custodia y administración de los instrumentos adquiridos. Las compras eran cargadas en las cuentas corrientes de efectivo que los clientes mantenían en BANKPIME. A su vez, los instrumentos adquiridos debían haber sido anotados en cuentas de valores a nombre de los clientes en el propio banco. Pero, BANKPIME nunca ha llegado a completar la comisión mercantil encargada por los actores de adquirir, con inscripción a su nombre, de los valores objeto de la presente demanda. Los demandantes creían que los instrumentos que ordenaban comprar eran anotados a su nombre en cuentas de valores cuya llevanza correspondía a BANKPIME, es decir, que tenían título de propiedad sobre lo adquirido. Pero, la realidad era bien distinta. Su dinero era canalizado por BANKPIME a comprar instrumentos financieros a nombre del propio banco, en cuentas en el depositario Euroclear, de tal modo que los actores nunca han llegado a adquirir los valores a su nombre. Con el fin de obtener los títulos de propiedad correspondientes a sus inversiones, y poder acreditar su titularidad en la quiebra del emisor, los demandantes procedieron a solicitar a BANKPIME expedición del correspondiente certificado de legitimación previsto en el artículo 12 de la Ley del Mercado de Valores. BANKPIME ha contestado a las solicitudes de certificados de legitimación señalando que no precisa autorización para la utilización de cuentas globales por cuanto asume la responsabilidad como entidad autorizada, de identificar la titularidad de los mismos en virtud de los contratos de custodia y administración de valores suscritos y de las obligaciones legales establecidas para esta clase de servicio. BANKPIME habría utilizado cuentas globales incumpliendo con su obligación de informar al cliente de los riesgos que asume como consecuencia de esta operativa, así como de la identidad y calidad crediticia de la entidad financiera que actúe como depositaria de las cuentas globales. Hay que tener en cuenta que los clientes asumen el riesgo de insolvencia del titular de la cuenta global, además de otros riesgos legales, operacionales, de custodia e intermediación que debían haber sido comunicados a los actores antes de contratar. Se adjunta como documento 40, el contrato tipo de depósito y administración de valores, de BANKPIME registrado en la CNMV de 11 de mayo de 2001, en el que no consta la autorización para uso de cuentas globales. La consecuencia directa de ello es que en los procesos concursales de las sociedades del grupo Lehman Brothers y de los bancos islandeses no consta que los actores sean acreedores de dichos bancos ni pueden comparecer para ejercer sus derechos.

FALTA DE DIVERSIFICACIÓN DE INVERSIONES: Los gestores personales de BANKPIME incurrieron, con los actores, en una mala praxis bancaria al recomendar la adquisición de los productos objeto de la presente litis sin respetar la mínima prudencia que impone la diversificación de inversiones. Los principios más elementales del asesoramiento de inversiones exigen una correcta diversificación del riesgo. Los estándares internacionales en la materia recomiendan limitar a un pequeño porcentaje de la cartera, en torno al 10%, la inversión en instrumentos complejos de riesgo elevado como los instrumentos de Lehman o islandeses objeto de la demanda. Estos patrones internacionales sobre la exposición no superior al 10% de la posición global del cliente están siendo aplicados por otras entidades bancarias españolas (documento 42).

FALTA DE INFORMACIÓN SOBRE LAS COMISIONES COBRADAS: BANKPIME prestaba a los demandantes los servicios de inversión de asesoramiento de inversiones y ejecución de órdenes, además del servicio auxiliar de custodia de los instrumentos. Son servicios propios de su actividad profesional, prestada con ánimo de lucro, de los que obtenía una ganancia en forma de comisiones. En relación con los productos Lehman e islandeses, BANKPIME cobraba una comisión implícita por el asesoramiento, en concepto de venta asesorada, y una comisión adicional por la ejecución y liquidación de las operaciones, además de las comisiones por custodia y administración de valores. Estas comisiones sirven para cuantificar la ganancia que BANKPIME sacaba de los actores y explican su comportamiento agresivo y desleal, colocando instrumentos complejos de alto riesgo entre clientela minorista. En ningún caso puede admitirse que BANKPIME no cobraba por el servicio de asesoramiento de inversiones que prestaba a sus clientes, pues se trata de una empresa que actúa en el mercado con ánimo de lucro. Lo relevante de este tipo de comisiones es que se trata de un incentivo que recibía BANKPIME para comercializar los valores, lo cual plantea un claro conflicto de interés que crea un riesgo de colocar valores que no resultaban ni convenientes ni idóneos para los actores, inversores minoristas de perfil conservador. De hecho, BANKPIME sacrificó el interés de los actores por obtener unas comisiones de comercialización o márgenes de mercado.

FALTA DE AVISO SOBRE EL RIESGO DE QUIEBRA E INTERVENCIÓN: BANKPIME tampoco informó del verdadero contenido del producto y de sus riesgos tras la contratación. Además, los clientes no fueron informados del creciente riesgo de crédito que se cernía sobre sus inversiones como resultado de la progresiva degradación del emisor. Al ocultar esta información, BANKPIME estaba incumpliendo la obligación de mantener en todo momento adecuadamente informados a sus clientes (artículo 79 bis 1 LMV). Con dicha ocultación se estaba privando a los clientes de la posibilidad de conocer los verdaderos riesgos de los productos en que habían invertido así como del deterioro progresivo del emisor de los valores, y de haber podido reaccionar en consecuencia vendiendo en el mercado los instrumentos. Por este solo hecho, BANKPIME debe responder de la totalidad del perjuicio causado. Solo tras la quiebra de Lehman y la intervención de los Bancos Islandeses, los ahora demandantes son informados por BANKPIME sobre el verdadero objeto de sus inversiones y de la circunstancia de que por la quiebra de Lehman Brothers y la intervención de los bancos islandeses, quedaban sus inversiones perjudicadas. Nada menciona en ese momento sobre su compromiso de recompra de los valores. De este modo, BANKPIME trata de trasladar los perjuicios de la quiebra e intervención a los demandantes, riesgo que los demandantes no tienen por qué soportar al no haber podido decidir la inversión con conocimiento de causa. BANKPIME ha incumplido sus obligaciones como asesor financiero y custodio de inversiones, tanto en el momento de la recomendación de la adquisición de los instrumentos Lehman, recomendar como seguros unos productos complejos de alto riesgo no adecuados para los actores, ofreciendo la cobertura de Bankpime en forma de compromiso de recompra del producto vendido, y con posterioridad, al reflejar erróneamente en los extractos como si fueran "renta fija" y no avisar del grave deterioro del emisor, alarma que habría permitido al inversor vender el instrumento, como conducta más prudente para no perder todo el capital invertido.

Según el dictamen pericial, el mismo fija el 7 de marzo de 2008, como fecha en la que los bancos de inversión, expertos en finanzas internacionales, tenían o debían haber tenido información sobre el grave deterioro de la situación de Lehman Brothers y las sociedades de su grupo. Y a partir del 30 de septiembre de 2007, BANKPIME conocía o debía conocer el grave deterioro de la situación de los Bancos Islandeses, en cumplimiento de sus obligaciones como asesor de inversiones y como custodio de las cuentas de valores de sus clientes.

HECHOS ADICIONALES RELATIVOS A CADA UNO DE LOS DEMANDANTES: Los demandantes han sido víctimas de un mal asesoramiento y una intermediación en la compraventa de valores con incumplimiento de obligaciones esenciales, prestación de servicios de inversión que responden a unas pautas de mala conducta financiera. Estamos ante una misma causa de pedir, hay un mismo fundamento para la presente demanda, aunque existan circunstancias personales que no desdibujan el relato de los hechos comunes sino que lo complementan y lo detallan cumpliendo el objetivo de concretar las malas prácticas de BANKPIME. En las páginas 50 a 70 de la demanda, se concretan los hechos individuales de cada uno de los demandantes.

Por su parte la demandada BANKPIME se opuso a la demanda, solicitando la desestimación de la demanda con expresa condena en costas a los actores. Se basa en los hechos siguientes:

IDENTIFICACIÓN DE LOS DEMANDANTES: BANKPIME tenía y tiene por objeto captar recursos de sus clientes mediante la constitución de depósitos y la contratación de los citados activos financieros no reportaba ninguna ventaja especialmente lucrativa para la actividad comercial de la demandada. Este tipo de contratación respondía a las demandas de unos determinados clientes que buscaban en el mercado productos de mayor rentabilidad. Algunos actores tenían participaciones preferentes de otras entidades emisoras y en la actualidad las siguen manteniendo y muchos de los actores habían mantenido inversiones en fondos de perfil de riesgo alto y muy alto y otros eran inversores habituales del mercado bursátil con una gran cantidad de operaciones de compra y venta. No se comparte la afirmación que se hace de adverso en torno a que la adquisición previa de instrumentos similares a los que son objeto de la demanda no presuponen conocimiento de los riesgos del instrumento financiero. BANKPIME no prestó en momento alguno, servicios de asesoramiento de inversión, sino solo de intermediación en el mercado y de administración y custodia de valores. Por lo que se refiere a su condición de consumidores, la demandada no era emisora de los valores financieros adquiridos, ni colocadora o comercializadora ni desde luego garantizaba en modo alguno el buen fin de la inversión. Así pues, fueron consumidores de un servicio de intermediación financiera y de un servicio de custodia y administración de los valores. Por otro lado, las edades, profesiones y perfiles inversores de cada uno de los demandantes son bien distintos y desde luego no todos son conservadores. No se está de acuerdo en la tipología de clientes y el perfil inversor de los demandantes que se elabora en el dictamen pericial aportado como documento 19 de la demanda.

FALTA DE PERFILACIÓN DE LOS CLIENTES: BANKPIME es un banco comercial que se dedica a la captación de fondos mediante depósitos de clientes y a la financiación de pequeñas y medianas empresas, sin que disponga de una división de banca privada o banca personal como suelen tener los grandes bancos o entidades financieras con un perfil más de banca de inversión (ver documentos 87, 88, 89, 90, 91, 92, 93 y 94). BANKPIME no se dedica a la prestación de servicios de asesoramiento financiero en materia de inversiones, ni dispone de gestores de banca personal o banca privada. Lo único de que dispone es de una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) que gestiona 18 fondos de inversión creados por el banco, aportándose como documento 1 de la contestación, impresión de la página web de la sociedad gestora de inversiones de BANKPIME. No todas las entidades de crédito prestan los mismos servicios de inversión, existiendo algunas como la demandada que se limitan a los servicios descritos en los apartados a) y b) del artículo 63.1 de la Ley del Mercado de Valores, mientras que otras entidades van más allá y prestan servicios de asesoramiento en inversiones al amparo de lo dispuesto en el artículo 63.3.f) de la precitada Ley. La Normativa MiFID, regulada a través de la Ley 47/2007 de 19 de diciembre EDL 2007/212884, no resulta de aplicación a los hechos enjuiciados, toda vez que la operación de compra de fecha más reciente es de 20 de febrero de 2008, por tanto, anterior al periodo de adaptación establecido en la disposición transitoria de la Ley 47/2007 EDL 2007/212884. Así, si el único servicio prestado por la demandada fue el de intermediación financiera, su obligación de información debió circunscribirse al mismo, resultando que, contaba con la información necesaria de sus clientes y sólo le era aplicable la normativa relativa a la intermediación en el mercado, habida cuenta que no hubo servicio de asesoramiento ni de venta asesorada de ningún producto.

SOBRE LOS PRODUCTOS CONTRATADOS POR LOS ACTORES: Las participaciones preferentes, tal y como afirma la CNMV en la ficha del Inversor, tienen una remuneración fija, tratándose de un producto híbrido entre la renta fija y la variable, por lo que su calificación como renta fija en los extractos de BANKPIME no es en absoluto criticable, ni de por sí revela una actuación profesional incorrecta. Al propio tiempo, cuando un producto se califica como renta fija, también se está indicando el conocimiento anticipado de los flujos de interés que se generarán, que no tienen que ser necesariamente constantes o regulares. Una participación preferente es un instrumento financiero que confiere a su titular algún privilegio con respecto a las acciones ordinarias, como puede ser la preferencia del cobro del cupón sobre el pago de dividendos o en el reparto del patrimonio resultante en caso de liquidación de la sociedad. Además, la participación preferente goza de una rentabilidad más alta que las acciones ordinarias, cuyos dividendos son además inciertos. Por otro lado, las participaciones preferentes pueden tener una fecha cierta de vencimiento, al igual que un bono ordinario, o bien, no vencer nunca como sucede con las acciones ordinarias. En este segundo caso, el emisor se suele reservar el derecho de cancelar la emisión a partir de cierto año (suele fijarse entre el 5º y 10º año) y periódicamente hasta vencimiento, devolviendo a los inversores el importe nominal invertido. Esta opción de cancelación (call) tiene un valor económico cierto y cuantificable para el emisor, que redundaría en una mayor rentabilidad de las participaciones preferentes. Si no existiese esa opción de cancelación, el cupón de las participaciones preferentes sería menor. Las participaciones preferentes adquiridas por los demandantes tenían exactamente la misma liquidez que cualquier acción ordinaria de una sociedad cotizada.

Por lo que se refiere a los bonos estructurados, se trata de títulos de renta fija cuya rentabilidad se haya ligada a la evolución de un índice, cesta de acciones, etc. El inversor debe tener en cuenta que si la evolución de dichas referencias es desfavorable, podría no recibir ningún rendimiento o incluso obtener pérdidas. En estos casos, además de afectarles la evolución de los tipos de interés, se asume el riesgo de la evolución del índice o de la cotización de la cesta de acciones de referencia. En cuanto a los bonos objeto de reclamación, debe tenerse en cuenta que la entidad emisora, Lehman Brothers, fue uno de los bancos de inversión mayores del mundo y que los bonos estaban emitidos por Lehman Brothers Treasury Co.BV y garantizados por Lehman Brothers Holdings. Los bonos ofrecían una rentabilidad muy atractiva comparada con otros productos de renta fija no vinculados a ningún índice y es obvio que esta condición competitiva de mercado radicaba en su vinculación a determinados índices. Los intereses se abonaban anualmente mediante cupones y la entidad emisora se había reservado el derecho a amortizar los bonos cada cinco años.

SOBRE LA INFORMACIÓN DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS ADQUIRIDOS: ASESORAMIENTO Y RECOMENDACIÓN: El documento 33 de la demanda consistente en la página web de BANKPIME, no demuestra que existan gestores de cuenta para cualquier producto en el que desee invertir un cliente. Lo que se publicita en dicha página es la disponibilidad de un gerente de cuentas para prestar asesoramiento sobre los productos de BANKPIME. En cuanto al alcance de la información proporcionada por BANKPIME en relación con cada uno de los valores en los que invirtieron los demandantes, ninguna obligación tenía de entregar los folletos informativos de la CNMV, pasaportes comunitarios registrados en la CNMV o los términos finales (artículo 25 Real Decreto 1310/2005 EDL 2005/165546), sin que sea cierto que se informase de forma sesgada o incompleta ocultando aspectos negativos. De todos modos, los folletos de los productos estaban a disposición del cliente. BANKPIME no estaba obligada a publicar las condiciones de la emisión, pues al cotizar en el mercado secundario no era necesario, ya que la demandada, sólo actuaba como intermediario financiero, correspondiendo en todo caso a las entidades emisoras las obligaciones documentales sobre los productos. No hubo campaña de ningún tipo para "colocar" los productos financieros en cuestión. BANKPIME, como entidad financiera, no sólo ha intermediado en la compra de bonos Lehman Brothers o participaciones preferentes de Landsbanki y Kaupthing, sino que también lo hizo y lo sigue haciendo en una gran variedad de activos emitidos por numerosas entidades. Cuando el cliente solicita que se remunere sus depósitos con tipos más altos, especialmente clientes conocedores de la existencia del mercado de bonos, a petición suya se le muestra lo que en cada momento ofrece el mercado nacional o internacional, mediante la apertura de las páginas correspondientes del sistema informático. Ello en modo alguno implica que BANKPIME se erija en comercializador o "colocador" de las participaciones preferentes y/o bonos objeto de este procedimiento. Del histórico de operaciones de inversión realizadas por los demandantes se deduce que en muchas ocasiones los productos contratados eran títulos de renta variable nacional y extranjera, los cuales no fueron ofrecidos por BANKPIME al no tener interés alguno en ello, accediendo los demandantes a su compra a través de los mercados financieros correspondientes. En esta dinámica contractual, la intervención de BANKPIME se limitó a la mera ejecución de la orden de compra cursada en cada momento y de forma unilateral por el cliente, ciñéndose su responsabilidad contractual a la correcta ejecución de las órdenes. La relación contractual con los demandantes queda configurada en virtud de los contratos de "depósito y administración de valores" que obran unidos al escrito de demanda. Es cierto que la CNMV ha hecho pública en fecha 23 de diciembre de 2010 una guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, esto es, una vez ya conocidas las consecuencias de la grave crisis que ha asolado y asola a todo el sector financiero. No es cierto, como se afirma de contrario, que en la Resolución R/0856/2008-IF se diga que no hubiera información, sino que lo que se pone de manifiesto por la Comisión es que " parece acreditado que hubo información verbal, siendo sin embargo que las versiones de las partes no son coincidentes ". En cualquier caso, las conclusiones que la CNMV alcanza en cada informe, no son extensibles a todos los actores, ya que solo dos acreditan el incumplimiento por parte de BANKPIME de su obligación de suministrar información y que éste no era un hecho aislado, sino que responde a una pauta de actuación del Banco en la contratación con todos los actores.

BANKPIME no ha sido asesor de inversiones ni comercializador ni colocador de los instrumentos financieros objeto de la reclamación. Se ha de negar también que BANKPIME mantuviera algún conflicto de intereses y menos aún que antepusiera su propio interés como comercializador al de sus clientes. Por lo que se refiere a las contestaciones del Servicio de Atención al Cliente, en cualquier caso, en ningún momento se afirma por el Defensor del cliente que hubiera existido asesoramiento, venta asesorada o recomendación personal del producto. Tanto los servicios que se publicitan en la página web de BANKPIME como la mención al gerente de cuentas,

están sólo y claramente referidos a productos BANKPIME, lo que significa que no puede ampliarse a cualquier producto que se contrate a través de BANKPIME. Lo mismo ha de decirse de los asesores personales de BANKPIME.

En relación a los servicios que la demandada prestó a los actores, constan las obligaciones de BANKPIME en la condición general quinta del contrato. Por el contrario, en los contratos de asesoramiento financiero o de gestión discrecional de cartera de valores, la entidad que presta el servicio selecciona para su cliente el activo financiero en el que invertir, percibiendo como contraprestación una remuneración por dicho trabajo. Este tipo de contratos se hallan regulados por la Circular 2/2000 de 30 de mayo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y se encuentran sometidos a un modelo de contrato normalizado. Se acompaña como documento 2, copia de la precitada circular en cuyo Anexo figura el modelo de "Contrato Tipo de Gestión Discrecional e Individualizada de Carteras de Inversión". En esta clase de contratos de gestión discrecional de carteras de inversión, la entidad que presta los servicios de inversión asume unas determinadas responsabilidades respecto a la vigilancia de los valores objeto de la cartera.

El Código de Conducta anexo al Real Decreto 629/1993 de 3 de mayo EDL 1993/16198 ha sido cumplido por la demandada que suministró toda la información de la que disponía para la decisión de inversión asumida directamente por los demandantes, cumplió las instrucciones de compra ordenadas por los clientes e informó con la periodicidad pactada del estado de los valores que tenían en custodia y administración. Es incierto que BANKPIME actuara incentivado por los diferenciales de precios en las compraventas de los instrumentos, así como que existiera una campaña para impulsar las ventas de los productos de constante mención a fin de obtener un suculento margen comercial, o que hubiera un abuso de la relación de confianza con los clientes. BANKPIME nunca recibió comisión o beneficio económico alguno, directo o indirecto, por la compra de participaciones preferentes de Kaupthing Bank, Landsbanki Islands, ni por la compra de los bonos de Lehman Brothers.

SOBRE LA ORDEN DE COMPRA: Es incierto que la demandada se hubiera obligado a recomprar los valores que constan en las respectivas órdenes de compra o que hubiera asumido ninguna garantía de liquidez frente a los clientes. En la demanda se confunde, deliberadamente, lo que son las "condiciones generales del contrato de compraventa con pacto de recompra de activos financieros negociados en mercados secundarios" que ciertamente estaban impresas en el reverso del documento, con las condiciones particulares de la orden de compra, en la que ningún pacto de recompra se estableció. Los pactos de recompra se aplican por el banco a las operaciones denominadas como "repos", que son un tipo de inversión donde una entidad financiera vende un activo (normalmente Letras, Bonos y Obligaciones del Estado o de las Comunidades Autónomas) y se compromete, transcurrido un plazo establecido a recomprarlo a un precio fijado de antemano. En este tipo de operaciones, los intereses vienen determinados por la diferencia entre los precios de compra y venta del activo. La ventaja es que el cliente presta el dinero a la entidad financiera a cambio de un tipo de interés, pero mantiene el activo como garantía del préstamo. Y nada de ello tiene que ver con las operaciones de compra cursadas por los demandantes. De hecho, el modelo de contrato con pacto de retro que se presenta en la demanda como documento 38, difiere de la orden de compra firmada por los demandantes, porque son contratos distintos.

Se aduce de contrario la insuficiencia de la información contenida en las órdenes de compra. Sin embargo, las características principales y los elementos necesarios para conocer la naturaleza del producto, su rentabilidad y vencimientos, y por ende, sus riesgos constaban en todas las órdenes de compra firmadas por los actores. En efecto, la identificación del tipo de activo consta en todas y cada una de las órdenes en el apartado Descripción del Valor, indicándose "Kaupthing Bank 6,25%", "Kaupthing Bank 6,75%", "Landsbanki Islands 6,25%", "Lehman Bros Flota 5/35", "Lehman Bros Flota 3/35" y "Lehman Bros 5,125% Pref.". Así pues, constaba claramente identificada la entidad emisora de los valores, y en el caso concreto del producto Lehman Bros 5,125% incluso constaba el tipo de producto (Preferentes). Asimismo, en todas las órdenes de compra consta la fecha de vencimiento con toda claridad, por lo que tampoco los demandantes podían desconocer esta importante característica del producto. También se hacía constar el tipo de cambio, el nominal y el efectivo invertido, lo que significaba necesariamente que se trataba de un valor cotizado. Cualquier otra información adicional que los clientes requiriesen les era ofrecida inmediatamente por el Banco.

Los demandantes tenían cabal conocimiento de lo que compraban, pues después de la orden de compra, recibieron la confirmación de compra, los extractos de la composición de su cartera de valores en la que se hacía constar la denominación del valor, la fecha del vencimiento, el número de títulos, su valor nominal y su coste, el cambio al que cotizaban y la valoración total. Además, estuvieron percibiendo trimestralmente o anualmente la rentabilidad a la que se habían obligado los respectivos emisores de los productos. Más todavía, muchos de los demandantes, cuando ordenaron la compra de los valores, ya tenían en cartera productos de naturaleza análoga y en cuyas órdenes de compra simplemente se indicó el nombre del emisor, sin que ninguna objeción, hayan puesto a dichas compras.

En suma, los demandantes sabían perfectamente lo que estaban adquiriendo, el tipo de producto que era, los riesgos asociados que conllevaban y la alta rentabilidad que les proporcionaba en comparación con otros productos ciertamente más conservadores pero mucho menos productivos.

TITULARIDAD DOMINICAL DE LOS DEMANDANTES RESPECTO DE LOS BONOS Y LAS PARTICIPACIONES: No es cierto que BANKPIME incumpliera las obligaciones que le incumbían. Al contrario, los productos cuya adquisición habían ordenado los actores, sólo se podían comprar en los mercados extranjeros en los que cotizan a través de cuentas globales. Esta práctica venía ya recogida en la Circular 2/2000 de 30 de mayo de la CNMV, cuya norma 6ª reconoce expresamente la posibilidad de compra y venta de valores por cuenta de clientes a través de cuentas globales en los mercados extranjeros en los que sea habitual dicha práctica. Este era el caso de los bonos de Lehman Brothers y de las participaciones preferentes de Kaupthing y de Landsbanki, los cuales sólo podían comprarse a través del sistema de compensación y liquidación como el que presta Euroclear, que es una entidad de compensación de los valores negociados en el mercado europeo, que también actúa como custodia y depositaria de los valores adquiridos. Ello no obstante, BANKPIME dispone de un procedimiento interno que permite individualizar contablemente la posición de cada cliente, de modo y manera, que siempre existe una separación absoluta entre la cuenta propia de la entidad y la de los clientes, como cuenta de terceros. Es por ello, por lo que BANKPIME ha expedido los certificados de legitimación establecidos en el artículo 12 de la LMV para aquellos

demandantes que lo han solicitado, sin que se haya dado lugar a ninguna confusión, lo que demuestra que las posiciones de cada cliente están registradas separadamente tanto internamente como en Euroclear. Se aportan como documentos 3 a 8, los listados de apuntes contables individuales para cada uno de los productos, en los que consta la clase de valor con indicación del nombre del emisor, el número y nombre completo del depositante y el número de títulos de cada depositante. Asimismo, se aportan como documentos 9 y 10, la solicitud de apertura de cuenta de depósito presentada por BANKPIME en Euroclear, con número de cuenta asignada NUM002 y la solicitud de la cuenta de terceros (para clientes) con número NUM003 que demuestra la existencia de una cuenta separada para anotar los valores adquiridos por los clientes. Se aportan también como documento 11, las posiciones de la cuenta de terceros (num. NUM003) y como documento 12 las posiciones de la cuenta propia (NUM002) que acreditan que en cuanto a BANKPIME no hay saldo respecto de los valores identificados con el código ISIN, que son los que también compraron los demandantes, desmintiéndose por tanto que BANKPIME tenga en cartera los mismos valores.

Nadie ha puesto en cuestión en ningún momento la titularidad de los valores adquiridos por los demandantes, los cuales han venido percibiendo regularmente los intereses de los productos que respectivamente adquirieron. En todo caso, los demandantes nunca solicitaron los títulos de los valores adquiridos, ni pusieron objeción alguna al hecho de que se encontraran depositados en una entidad de custodia, sino hasta que se produjo la situación de crisis de los emisores. Es evidente que este hecho no tiene ninguna relación causal con la pérdida de valor de los instrumentos financieros adquiridos y tampoco que esta circunstancia hubiera sido determinante para la decisión compradora a la que optaron en su día. Todo lo cual conlleva que, de haber existido alguna infracción, su eficacia quede estrictamente limitada al ámbito administrativo, sin que pueda ser considerada como un incumplimiento esencial de la obligación de custodia, con méritos suficientes para fundamentar la petición de resolución contractual que de contrario se postula.

Por lo que se refiere a la falta de diversificación de las inversiones, negado que no hubo asesoramiento, ni venta asesorada, ni siquiera recomendación particularizada de los productos, la alegación de este incumplimiento por parte de los demandantes no tiene sentido alguno, por cuanto no es exigible cuando sólo ha mediado un servicio de intermediación.

NO HUBO PERCEPCIÓN DE COMISIONES POR LA INTERMEDIACIÓN EN LA COMPRA DE VALORES: No es cierto que BANKPIME cobrara una comisión implícita en la compra de los productos de Lehman, Kaupthing Bank o de Landsbanki, menos aún por un asesoramiento que no ha existido. BANKPIME sólo aplicó las comisiones por el depósito y administración de los valores, conforme a las tarifas depositadas en la CNMV. No es cierto que BANKPIME percibiera una remuneración de las entidades emisoras resultante de la retrocesión de comisiones, como tampoco que BANKPIME aplicara sobre las comisiones un recargo no explícito. Se acompaña como documento 87, informe pericial emitido por la auditoría Deloitte S.L, con el objetivo de verificar que BANKPIME no recibió comisiones de colocación de las entidades emisoras de los instrumentos, como que tampoco aplicó comisiones a los demandantes por la intermediación en el mercado para la adquisición de los valores. Por otro lado, el mercado secundario en el que se adquirieron los valores, era el que fijaba el precio de los mismos según fuera la cotización en cada momento.

IMPREVISIBILIDAD DEL RIESGO DE QUIEBRA E INTERVENCIÓN DE LAS ENTIDADES EMISORAS: Es un hecho notorio que en agosto de 2007 se destapó a nivel mundial la denominada crisis "subprime", alcanzando en los meses siguientes unas consecuencias de inimaginables e imprevisibles dimensiones para cualquier operador del mercado financiero. Al tiempo de las contrataciones no existía indicio alguno de lo que luego sucedió. De hecho, tanto Lehman Brothers, como Landsbanki o Kaupthing, tenían atribuido uno de los mejores índices de solvencia crediticia, según las agencias más reconocidas de Rating. En marzo de 2008, la clasificación de las agencias de rating seguía manteniendo los mismos niveles de solvencia y seguridad crediticia para las tres entidades emisoras de los productos, motivo por el cual era absolutamente peregrino pensar que las citadas entidades pudieran entrar en situación de insolvencia, aún cuando su cotización hubiera bajado en los índices bursátiles, lo que además sólo hubiera contribuido a perjudicar aún más el valor en bolsa de los productos. Ajustándose al artículo 82 LMV son los emisores de los valores los que están obligados a hacer pública la información relevante, por lo que en rigor se puede afirmar que BANKPIME no tenía obligación legal de proporcionar dicha información en tanto en cuanto no era la entidad emisora. La fecha de 7 de marzo que se fija en el informe pericial aportado por los actores, como hito temporal para predecir el tsunami financiero que se venía encima, es pura especulación. Además, las agencias de rating seguían manteniendo una clasificación elevada sobre el riesgo de solvencia de las tres entidades, lo que no encaja con los descensos de valor en Bolsa. Tanto la quiebra de Lehman Brothers como la intervención de los dos Bancos islandeses, era absolutamente imprevisible antes del mes de septiembre de 2008. En cualquier caso, antes de la intervención de Lehman y los bancos islandeses no se produjo ninguna situación alarmante que justificara informar de nada en concreto a los clientes. Las noticias sobre la incertidumbre que se estaba generando en el mercado financiero estaban en todos los medios de comunicación al alcance de cualquiera y BANKPIME no podía añadir más datos pues no tenía información privilegiada. En el extracto de cartera de valores que BANKPIME enviaba a cada demandante con periodicidad trimestral, aparecía con toda claridad el valor de cotización de los activos, por lo que de ningún modo pueden decir los actores que no se les suministró información sobre las oscilaciones del valor de mercado de los productos que tenían en cartera. BANKPIME no estaba prestando asesoramiento de clase alguna a los demandantes, por lo que hubiera sido de todo punto improcedente que se permitiera dar algún consejo o recomendación en cuanto al mantenimiento o puesta a la venta de los valores. Esta decisión correspondía tomarla individualmente a cada demandante, como hizo el Sr. Romulo que vendió parte de sus valores.

Esta situación de crisis mundial provocó un perjuicio en el valor y rendimiento de los instrumentos financieros que los demandantes habían adquirido. No hay ningún valor en el mercado que en los últimos tres años no se haya visto negativamente afectado por la gravísima crisis financiera. Sus consecuencias han sido tan impredecibles y se ha tenido que acudir al rescate de algunos países que no han podido hacer frente a sus emisiones de deuda, existiendo en la actualidad otros estados que están aún al filo del abismo. Es evidente que algunos de los valores adquiridos por los actores cotizan por debajo del precio de adquisición, así como que los emisores están en situación de insolvencia, pero por cuestiones absolutamente ajenas a BANKPIME.

Las tres entidades emisoras de los valores (Lehman Brothers, Kaupthing Bank y Landsbanki Islands) han entrado en situación de insolvencia debido a la crisis financiera, siendo ello algo absolutamente impensable e imprevisible al tiempo de comprar los valores. Por el contrario, existen otras entidades que también emitieron parecidos productos financieros en los que algunos de los actores también habían invertido, que han sobrevivido a la crisis y sus participaciones preferentes cotizan al alza y están ofreciendo unos inmejorables rendimientos muy por encima de la de otros instrumentos financieros. Esta es la razón de que algunos de los demandantes, a pesar de que en esta demanda aleguen que si hubieran tenido mayor información no los habrían contratado, sin embargo, mantengan esas otras participaciones preferentes o bonos estructurados que siguen siendo muy rentables.

AUSENCIA DE CUALQUIER NEXO CAUSAL DE LA CONDUCTA DE BANKPIME CON EL PERJUICIO RECLAMADO POR LOS ACTORES: Los contratos suscritos con BANKPIME eran de comisión bursátil y de administración y depósito de valores. Ambos contratos han sido cumplidos íntegramente por la demandada pues las órdenes de compra se ejecutaron conforme a las instrucciones de los clientes y posteriormente se han venido realizando los actos de administración (cobro de intereses) y de custodia (anotación en cuenta de los títulos de cada actor individualizadamente) pactados en el contrato. Asimismo, BANKPIME ha efectuado, en nombre de los clientes, las reclamaciones judiciales oportunas frente a las entidades emisoras en los procedimientos de insolvencia que se hallan en curso.

En lo tocante a la acción de indemnización de daños y perjuicios, sólo será procedente si queda probado que el incumplimiento contractual está en relación causal con el daño. Lo que no puede ser discutido es que el perjuicio procede directamente de la situación de insolvencia de las entidades emisoras y que en el momento en que se realizaron las compras de los activos financieros, tanto Lehman Brothers, como Kaupthing y Lansbanki, gozaban de la máxima calificación crediticia por las agencias de rating. Las tres entidades emisoras mantuvieron sus mejores calificaciones hasta pocas semanas antes de su situación de insolvencia, por lo que dicho riesgo de insolvencia era remotísimo. Por ello, aún suponiendo que BANKPIME no hubiera suministrado toda la información a la que venía obligada en el momento en que los actores compraron los valores, ese supuesto incumplimiento nunca podría ser la causa del perjuicio, habida cuenta que la pérdida de valor de su inversión tiene su origen, única y exclusivamente, en la situación de insolvencia de los emisores, respecto de los cuales ninguna capacidad de influencia o información privilegiada tenía la demandada.

Los actores son inversores dispuestos a asumir riesgos para obtener mayor rentabilidad, lo que implica forzosamente que un conocimiento más profundo de las características de las preferentes y los bonos estructurados en ningún caso les hubiera hecho desistir de dicha inversión. Los actores han estado conformes con la inversión durante períodos superiores a un año, tiempo que ha de estimarse suficiente para conocer el producto en el que se ha invertido y tiempo suficiente para solicitar información adicional y en su caso, manifestar disconformidad con la inversión. Nada de esto sucedió, a pesar de que en los extractos trimestrales que recibían se podía comprobar fácilmente las oscilaciones de sus activos, lo que sin duda, excluía su consideración de depósitos corrientes a plazo fijo. Los hechos valorados en su conjunto demuestran que la decisión inversora no proviene de los elementos que pudiesen ignorar los demandantes por la información no suministrada, sino que razonablemente tiene su origen en la obtención de una mayor rentabilidad.

Por último, en las páginas 52 a 121 de la contestación a la demanda, se concretan los hechos individuales de cada uno de los demandantes.

Por lo tanto, el objeto del presente pleito consiste en dilucidar si se dan los requisitos que el artículo 1.124 del Código Civil EDL 1889/1 exige para la prosperabilidad de la pretensión resolutoria y de indemnización de daños y perjuicios, analizando en concreto los siguientes extremos: 1) si los actores tenían o no experiencia previa en la compra de activos financieros y cual era el perfil inversor de cada uno de los demandantes para valorar la adecuación del producto adquirido; 2) naturaleza y características de los activos financieros adquiridos y de las entidades emisoras; 3) naturaleza de las relaciones contractuales entre los actores y la demandada sobre la intermediación bursátil y custodia y administración de valores, así como si hubo asesoramiento o venta recomendada por parte de la demandada; 4) si la demandada cumplió con las obligaciones del contrato de comisión bursátil documentando las órdenes de compra y con la obligación de anotar en cuenta los instrumentos financieros adquiridos por los actores; 5) si la demandada suministró información suficiente a los actores sobre los activos financieros comprados así como si hubo incumplimiento por parte de la demandada, analizando la normativa aplicable en el momento de la suscripción de los activos financieros adquiridos; 6) si la demandada incurrió en culpa o negligencia en el cumplimiento de las obligaciones contractuales que había asumido frente a los actores; 7) si existe nexo causal entre el perjuicio que se reclama y los incumplimientos que se atribuyen a la demandada.

SEGUNDO.- EXPERIENCIA PREVIA EN LA COMPRA DE ACTIVOS FINANCIEROS Y EL PERFIL INVERSOR DE CADA UNO DE LOS DEMANDANTES.

1) En primer lugar, D. Aquilino y Doña Asunción (documento 44 de la demanda), de 74 y 73 años de edad, pensionistas, han realizado multitud de inversiones, tal y como se demuestra del bloque documental num. 30 del escrito de contestación a la demanda. Antes de la adquisición de las participaciones preferentes de Kaupthing Bank 6,25% el 22 de junio de 2006, ya habían tenido en cartera "preferentes" del BBVA por un importe total de casi 160.000 euros. De los documentos num. 30.3 y 30.4, consistentes en extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan los intereses que han ido recibiendo los actores desde el 27 de septiembre de 2006 hasta el 29 de septiembre de 2008, se puede observar que los actores podían verificar la clase de inversiones que habían realizado. Además, según resulta de dicho extracto de movimientos de la cuenta vinculada, la compra de las preferentes de Kaupthing se hizo con el producto de la venta de parte de los pagarés vencidos de BOI-TAULL.

2) Doña Montserrat (documento 45 de la demanda), de 37 años de edad, administrativa, también ha sido titular de participaciones preferentes y bonos subordinados antes de adquirir las de Kaupthing Bank 6,25% el 31 de marzo de 2006, tal y como se desprende del bloque documental num. 31 del escrito de contestación a la demanda. Se aporta como documento 31.8, contrato de depósito y administración de valores de fecha 10 de abril de 2003 y como documentos 31.5 a 31.7, los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas de la Sra. Montserrat en donde queda constancia de los cargos y abonos por las compras y ventas de los productos

financieros adquiridos, así como el ingreso de los correspondientes dividendos de cada instrumento financiero. En los extractos aportados se comprueba que desde el 27 de junio de 2006 hasta el 29 de septiembre de 2008, la Sra. Montserrat vino percibiendo intereses de las preferentes Kaupthing 6,25%, así como los intereses del resto de productos que tenía en cartera.

3) Doña Lourdes (documento 46 de la demanda), de 92 años y ama de casa, ha sido titular de diferentes inversiones conforme se acredita con el bloque documental num. 32 de la contestación a la demanda antes de invertir en fecha 19 de mayo de 2006 en el producto de Kaupthing Bank 6,25%. Ha ostentado participaciones en fondos de inversión creados y gestionados por BANKPIME según se acredita con el extracto y el histórico de su cartera de valores que se aporta como documento 32.1. Se aporta igualmente como documentos 32.4 y 32.5, extracto de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en la que constan abonados los intereses de los títulos de Kaupthing desde el 23 de junio de 2006 hasta el 29 de septiembre de 2008.

4) Tal y como se señala en el escrito de demanda, D. Saturnino (documento 47 de la demanda), de 44 años de edad e ingeniero, tiene estudios superiores y conocimientos financieros. Tal y como se comprueba en los e-mails aportados como bloque documental num. 47 de la demanda, en fecha 12 de mayo de 2006, el Sr. Nicolas, empleado de BANKPIME, le comunicó los códigos ISIN de identificación de los activos adquiridos (Lehman Bros Float 5/35), el 17 mayo de 2005, para que pudiera hacer el seguimiento del precio de cotización de los activos adquiridos. En el citado correo electrónico, también se hacían constar las características más relevantes de los fondos Lehman Brothers y de Rabobank (éstos últimos adquiridos por el padre del Sr. Saturnino), en las que se indica la calificación del rating de la agencia S&P y la referencia del cupón flotante, así como la página de Reuters donde se podía consultar. Se dice también en la demanda que el Sr. Saturnino, antes de proceder a la inversión del producto Lehman Brothers, tuvo una reunión con el banco en la que le explicó el producto que estaba contratando, producto que el banco entendía seguro puesto que Lehman Brothers era uno de los principales y más solventes bancos del mundo, con una calificación crediticia superior a la de las principales entidades financieras españolas. Finalmente se aporta como bloque documental num. 33 de la contestación, extracto de movimiento de las cuentas operativas vinculadas (documentos 33.1 y 33.2) en las que se observan los intereses que ha ido recibiendo el actor de los bonos Lehman Brothers desde el 24 de mayo de 2005 hasta el 19 de mayo de 2008.

5) Doña Estibaliz, Doña Sonia y Doña Diana (documento 48 de la demanda): Por lo que respecta a la Sra. Estibaliz, desde el año 1997 ha ido realizando múltiples inversiones conforme se acredita con el bloque documental num. 34 de la contestación a la demanda. La actora adquirió diferentes participaciones en fondos de inversiones creados, gestionados y comercializados por BANKPIME según consta en el extracto e histórico de su cartera de valores que se aporta como documento 34.1. Se aporta como documento 34.8 a 34.10, extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que se observan los intereses que ha venido percibiendo la actora por la inversión en las participaciones de Kaupthing Bank 6,25%, desde el 27 de septiembre de 2005 hasta el 30 de septiembre de 2008. Al igual que la Sra. Estibaliz, la Sra. Diana, tiene una amplia experiencia en inversiones financieras según se acredita con el bloque documental 35 de la contestación. Desde el año 2005 ha mantenido participaciones en diversos fondos de inversión creados, gestionados y comercializados por BANKPIME según consta en el extracto e histórico de la cartera de valores que se aporta como documento 35.1. Se aporta como documento 35.12, contrato de depósito y administración de valores de fecha 12 de febrero de 2007 y como documento 35.13, el contrato de depósito y administración de valores de fecha 27 de marzo de 2007. Igualmente, se aporta como documentos 35.8 a 35.11 los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que se observan los intereses que ha ido percibiendo la actora por la compra de las participaciones de Kaupthing Bank 6,25% desde el 27 de septiembre de 2005 hasta el 29 de septiembre de 2008. No sólo estos rendimientos, sino también los dividendos de las innumerables inversiones en toda clase de acciones en qué invertía y desinvertía continuamente la actora. Finalmente, por lo que respecta a Doña. Sonia (bloque documental 36 de la contestación), también se encuentran inversiones anteriores en fondos de inversión creados, gestionados y comercializados por BANKPIME conforme se acredita con el extracto e histórico de la cartera de valores que se acompaña como documento num. 36.1. Se aporta como documentos 36.3 y 36.4, los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan el abono de los intereses que vino percibiendo la actora por las participaciones de Kaupthing Bank 6,25% desde el 27 de septiembre de 2005 hasta el 29 de septiembre de 2008. Se aporta también como documento 36.5, el contrato de depósito y administración de valores de fecha 27 de junio de 2005.

6) D. Aurelio (documento 49 de la demanda), de 45 años, de acuerdo con el extracto e histórico de la cartera de valores que se aporta como documento 37.1 de la contestación, previa a la suscripción del producto Kaupthing Bank 6,25%, había comprado bonos de Zurich Fin SErv 7,125%. Se aporta como documento 37.4, el contrato de depósito y administración de valores de fecha 8 de marzo de 2004. Se aportan como documentos 37.2 y 37.3, los extractos de movimiento de las cuentas operativas vinculadas en las que se observan los intereses que ha ido percibiendo el actor por las participaciones de Kaupthing desde el 27 de junio de 2006 hasta el 29 de septiembre de 2008. Se puede comprobar a través de dichos extractos así como de los extractos de cartera que se acompañan como documento 49 de la demanda, como el Sr. Aurelio, en fecha 12 de abril de 2006, reinvertió en las preferentes de Kaupthing el dinero que ya tenía invertido en las participaciones preferentes de Zurich Alled, las cuales había vendido anteriormente el día 16 de marzo de 2006 por un importe de 28.498'50 euros.

7) Doña Debora, Doña Penélope, D. Millán y Doña Delia (documento 50 de la demanda): La Sra. Delia ha realizado a través de BANKPIME las inversiones que se acreditan con el bloque documental num. 38 de la contestación. Su experiencia inversora se materializa en los distintos fondos de inversiones de los que ha sido partícipe junto con su esposo ahora fallecido, D. José, desde el año 1997, fondos creados, gestionados y comercializados por BANKPIME, conforme se acredita con el extracto e histórico de cartera de valores que se aporta como documento 38.1. Se aporta como documento 38.10, extracto de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los rendimientos de las participaciones de Kaupthing Bank desde el 7 de abril de 2008 hasta el 7 de octubre de 2008. Se aporta como documento 38.11 contrato de depósito y administración de valores de fecha 14 de febrero de 2000. En los extractos de movimientos aportados, así como en el extracto del fondo de inversión Bankpime Comunicaciones (documento 38.6), consta que el día 17 de enero de 2008 se efectuó un reembolso que se reinvertió, junto con reembolsos o cancelaciones de otros

fondos, en las preferentes de Kaupthing Bank el 15 de enero de 2008. Por lo que se refiere a los hijos de la actora (bloque documental 39 de la contestación) todos ellos han invertido también en fondos de inversión creados, gestionados y comercializados por BANKPIME, conforme se acredita con el extracto e histórico de cartera que se aporta como documento 39.1. Además, D. Millán tenía contratado un fondo de inversión denominado BANKPIME GREEN FUND de fecha 22 de febrero de 2000, que era un subfondo de una sociedad de inversión de capital variable. Se aporta como documento 39.4, el extracto de movimientos de la cuenta vinculada del Sr. José. La suscripción del producto Kaupthing Bank 6,75% lo hizo la Sra. Delia, en nombre de sus tres hijos ya que la misma gozaba de su autorización, como beneficiaria en todos los contratos de depósito y administración que correspondían a sus hijos, hecho que queda reflejado en la carta que la demandada envió a la actora de fecha 2 de diciembre de 2008 y que se aporta con la demanda.

8) D. Anton (documento 51 de la demanda), de 55 años e ingeniero, es un inversor experimentado, según se desprende del bloque documental num. 40 de la contestación a la demanda, con múltiples compras y ventas de toda clase de productos. En el documento 40.1 aparecen los fondos de inversión creados y gestionados por BANKPIME y todos los valores adquiridos. Para llevar a cabo todas las operaciones de compra, el Sr. Anton firmó hasta cinco contratos de administración y depósito de valores que se aportan como documentos 40.10 a 40.13 en fechas 18 de junio de 1999, 28 de diciembre de 2005, 24 de julio de 2006 y 27 de febrero de 2006. Especial interés merece el e-mail enviado por el Director de la oficina Sr. Juan Miguel al Sr. Anton en fecha 18 de abril de 2005 (documento 32 de la demanda) porque confirma que no hubo una venta asesorada ni una recomendación personalizada de los activos de Lehman Brothers que son objeto de reclamación. En efecto, en el citado e-mail, el Sr. Juan Miguel realiza varias propuestas de inversión, empezando por un producto de BANKPIME (Seguro de Vida BP Bankpime Patrimonio), para hablar seguidamente de las preferentes y bonos con referencia a varias entidades emisoras (Banesto, Royal Bank, General Motors, Ford, etc) de las que se dan explicaciones sobre ventajas y desventajas, indicando incluso que no son idóneas para cancelarlas a corto plazo y que se han de combinar con otro tipo de inversiones. A continuación, el Sr. Juan Miguel se refiere a los fondos de inversión de Bankpime, calificándolas como "las inversiones por excelencia de nuestra casa, por la calidad de sus fondos, por su tratamiento fiscal, por su liquidez" y continúa indicándole las características más esenciales de los distintos fondos que gestiona Bankpime. Finalmente, el Sr. Juan Miguel se refiere a las cuentas corrientes y depósitos a plazo con un interés del 1'50% y se refiere a un depósito a un año al 4% como "esto es un regalo que te hago por la inversión que haces en fondos". Termina el e-mail diciéndole: "Estudia tranquilamente la propuesta en el supuesto adjunto y comentamos, modificamos, etc". El mail es de 18 de abril de 2005 y la compra de los bonos Lehman Bros Float 5/35 la efectuó el Sr. Anton el 17 de mayo de 2005, un mes después. Se aportan como documentos 40.7 a 40.9, extractos de movimiento de las cuentas operativas vinculadas en las que se observan los dividendos, intereses y rendimientos que el actor ha ido recibiendo de los distintos productos financieros, incluyendo las participaciones preferentes de distintas entidades emisoras, que el actor tiene y ha tenido en cartera.

9) D. Miguel Ángel y Doña Pilar (documento num. 52 de la demanda), de 72 y 71 años de edad respectivamente, jubilados, desde el año 1996 habían suscrito participaciones en fondos de Bankpime, según consta en el extracto e histórico de cartera que se aporta como documento 41.1 de la contestación. Asimismo, los actores habían suscrito en fecha 20 de octubre de 2000 participaciones de un fondo de inversión denominado BANKPIME WORLD FUND cuyo perfil de riesgo era alto y un fondo de inversión denominado BANKPIME APOLLO III FUND en fecha 12 de abril de 2001, que era también un subfondo de sociedad de inversión de capital variable, con riesgo alto. Y antes de comprar las participaciones de Lehman Brothers que son objeto de la presente reclamación, ya habían comprado otros productos complejos, conforme se acredita con el documento num. 41.1. Tal y como se explica en la demanda, el dinero invertido en Lehman Bros 5,125% Pref provenía de una cancelación de un plazo fijo. Se aportan como documentos 41.15 a 41.19, copias de los extractos de movimientos de cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los dividendos, intereses y rendimientos que han ido recibiendo los actores desde el 21 de septiembre de 2006 hasta el 25 de septiembre de 2007.

10) D. Jenaro y Doña Genoveva (documento 53 de la demanda), administrativo y profesora respectivamente, hijos del anterior matrimonio, han efectuado las inversiones detalladas en el bloque documental num. 42 de la contestación a la demanda. Desde el año 2001 han suscrito participaciones en fondos de inversión gestionados por Bankpime, de acuerdo con el extracto e histórico de cartera que se aporta como documento 42.1. Igual que sus padres, los hermanos Genoveva Jenaro, antes y después de las preferentes de Lehman Bros 5,25% Pref, ya habían comprado preferentes de varias entidades, como se acredita con el documento 42.1. Se aportan como documentos 42.12 a 42.15 los contratos de depósito y administración de valores firmados en fechas 27 de diciembre de 2000, 29 de noviembre de 2006 y 19 de febrero de 2002. Y se aportan como documentos 42.10 y 42.11, los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los intereses y dividendos que han ido percibiendo en cuenta los actores por los activos que tenían en cartera.

11) D. Luciano y Doña Flor (documento 54 de la demanda), de 65 años él y técnico de organización pero actualmente jubilado, habían llegado a Bankpime siguiendo desde BNP Paribas a su sobrino, D. Anibal. Tenían contratados por un importe nominal de 280.000 euros unos Bonos estructurados (BO. BNPP. RATCHET I.FLOAT.E/12-03-04), que son unos instrumentos financieros de carácter complejo. Se aporta como bloque documental num. 43 de la contestación, extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que se observan los intereses que han ido recibiendo los actores desde el 27 de septiembre de 2005 hasta el 29 de septiembre de 2008. Además, en este caso, el informe de la CNMV (documento 54 de la demanda) en la consideración 2.2 considera que no se han aportado elementos que permitan concluir que entre Bankpime y el Sr. Anibal se hubiera establecido, para esta operación en concreto (inversión en títulos de Kaupthing Bank), una relación jurídica de asesoramiento en materia de inversión.

12) D. Constantino y Doña Josefina (documento 55 de la demanda), de 74 años él y jubilado, invirtieron en productos Kaupthing Bank. Pero antes habían efectuado diversas inversiones a través de Bankpime tal y como se acredita con el bloque documental num. 44 de la contestación. Desde el año 1999 los actores tenían suscritas participaciones en varios fondos de Bankpime, de acuerdo con el extracto y el histórico de cartera que se aporta como documento 44.1 de la contestación. A mayor abundamiento, el demandante invirtió en otros valores incluidas participaciones preferentes, conforme al documento 44.1. Se aportan como documentos 44.9 y 44.10, los

contratos de depósito y administración de valores de fecha 2 de junio de 1999 y 15 de febrero de 1999. Igualmente, se aportan como documentos 44.7 y 44.8, copias de los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los intereses que han ido recibiendo por las preferentes de Kaupthing 6,25 desde el 27 de septiembre de 2005 hasta el 29 de septiembre de 2008, así como todas las compras y ventas de acciones y preferentes. Asimismo, a través de los extractos de movimiento de las cuentas, se puede comprobar como la venta de las preferentes de British Air 6,75% de fecha 23 de junio de 2005 por importe de 35.717'30 euros se reinvertió en la compra de las preferentes de Kaupthing en fecha 29 de junio de 2005. Igualmente, la segunda compra de Kaupthing en fecha 10 de mayo de 2006 fue el resultado de la reinversión del producto obtenido con la venta de los títulos de BBVA INT en fecha 4 de mayo de 2006, es decir, que el Sr. Constantino compró 70 títulos de Kaupthing Bank 6,75% en fecha 27 de junio de 2005 y casi un año más tarde compró 67 títulos más de Kaupthing Bank.

13) Respecto al demandante D. Romulo (documento 56 de la demanda), de 38 años de edad y profesor de lengua española en el extranjero, es cuando menos extraño que alegue en el escrito de demanda que el Banco haya falsificado su firma en el documento de compra, y al recibir la confirmación de la operación y los sucesivos extractos de cartera, no remitiera ya desde ese momento, su queja al Banco en cuanto a la inexistencia de la firma de cualquier orden de compra sobre dichos productos. Además, tal y como expresa el Sr. Romulo en el correo electrónico enviado al Sr. Celso en fecha 15 de enero de 2008 (documento 56 de la demanda), incluso daba órdenes de venta por teléfono o por e-mail. A pesar de ello, no solicita la nulidad del contrato de autos sino la resolución del mismo como el resto de los demandantes. En segundo lugar, tal y como se recoge en la demanda, fue el propio cliente quien manifestó su iniciativa en la adquisición de las preferentes de Kaupthing: " el cliente manifestó verbalmente su interés en el producto, pero sin llegar el cliente a concretar ninguna orden, solicitud o instrucción escrita al respecto, puesto que el cheque no se había hecho aún efectivo en su cuenta corriente ". El actor hacía su seguimiento particular de las cotizaciones de los productos que tenía en cartera y decidía cual era el mejor momento para vender, tal y como se recoge en los correos electrónicos enviados por el Sr. Romulo al Sr. Celso entre el 6 de septiembre de 2006 y el 15 de enero de 2008. El actor ha realizado diferentes inversiones a través de Bankpime, tal y como se acredita con el bloque documental num. 45. Desde el año 1999, adquirió participaciones en fondos de inversiones creados, gestionados y comercializados por Bankpime y también participaciones preferentes, de acuerdo con el extracto de cartera de valores que se acompaña como documento 45.1. Se aporta como documentos 45.9 y 45.10, extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los intereses que ha ido recibiendo el actor desde el 27 de junio de 2006 hasta el 29 de septiembre de 2008. Se aporta como documento 45.11, contrato de depósito y administración de valores de fecha 10 de octubre de 2003.

14) D. Edemiro (documento 57 de la demanda), de 47 años de edad e ingeniero técnico industrial de profesión, tenía una larga experiencia en inversiones financieras conforme se acredita con el bloque documental num. 46 de la contestación a la demanda. Desde el año 1997 participó en fondos de inversiones creados, gestionados y comercializados por Bankpime y realizó otras inversiones de renta variable, de acuerdo con el extracto y el histórico de cartera que se aporta como documento 46.1 de la contestación. Se aportan como documentos 46.8 a 46.10, copias de los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los intereses que ha ido recibiendo el actor desde el 25 de mayo de 2006 hasta el 26 de agosto de 2008 y como documento 46.11, contrato de depósito y administración de valores de fecha 12 de febrero de 2000.

15) Doña María Dolores (documento 58 de la demanda) de 42 años, sin estudios superiores, realizó varias inversiones a través de Bankpime conforme se acredita con el bloque documental num. 47 de la contestación. La actora adquirió primero participaciones preferentes de British Airways el 22 de diciembre de 2005 y el 24 de septiembre de 2007, y los títulos de Kaupthing Bank 6,75% los adquirió el 24 de septiembre de 2007 y el 14 de febrero de 2008. Según se desprende del documento 47.1 de la contestación, consistente en el extracto y el histórico de cartera de la actora, ésta realizó diversas inversiones en fondos creados, gestionados y comercializados por Bankpime antes de la suscripción de las inversiones de Kaupthing Bank. Se aportan como documentos 47.5 y 47.6, los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los intereses de las preferentes de Kaupthing desde el 8 de enero de 2007 hasta el 4 de octubre de 2008.

Es decir que la Sra. María Dolores compró 60 títulos de Kaupthing Bank 6,75% el 27 de septiembre de 2007 y cinco meses más tarde, el 20 de febrero de 2008 compró 34 títulos más.

16) D. Calixto (documento 59 de la demanda) de 52 años de edad, desde el año 1992 mantuvo participaciones en fondos de inversión creados, gestionados y comercializados por Bankpime, así como también preferentes de varias entidades emisoras, de acuerdo con el extracto y el histórico de cartera que se aporta como documento 48.1 de la contestación a la demanda. Se aportan como documentos 48.19 y 48.20, los contratos de depósito y administración de valores de fecha 27 de junio de 2007 y 7 de noviembre de 2006 y como documentos 48.16 a 48.18, los extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan los intereses abonados por las preferentes de Kaupthing desde el 7 de abril de 2008. La compra de las preferentes de Landsbanki islands 6,25% en fecha 10 y 20 de octubre de 2006 se efectúa mediante el reembolso de participaciones de diversos fondos de inversión creados y gestionados por Bankpime. Igual sucede con la compra de las preferentes de Kaupthing en Enero de 2008, que proceden del reembolso de diversos fondos de inversión de Bankpime. Finalmente debe tenerse también en cuenta el perfil inversor del Sr. Luis Miguel (padre del actor) fallecido el día 28 de octubre de 2008 ya que 50 participaciones preferentes de Kaupthing 6,75% le corresponden al actor por herencia de su padre. En la escritura de manifestación y adjudicación de herencia aportada en la demanda con el bloque documental num. 59, a través del inventario de bienes del causante, se puede comprobar que tenía sumas importantes de capital invertidas en participaciones preferentes de otras entidades emisoras como Audasa 4,19%, Banco Popular 6%, British Airways 6,75%, Tui AG 6,625%, Sol Meliá 7,80 y Endesa Cap Finance Int.Var.Pref.

En resumen, el Sr. Luis Miguel compró preferentes de Landsbanki 6,25% el 10 de junio de 2006 y cuatro meses después hizo una segunda compra el 20 de octubre de 2006 y un año y medio más tarde durante el mes de enero de 2008 efectuó cuatro compras de preferentes de Kaupthing 6,75%.

17) Doña Adolfina (documento 60 de la demanda), jubilada de banca, tenía 72 años cuando adquirió el instrumento financiero objeto de esta litis en Abril de 2005 : Lehman Bros Float 3/25. Como se acredita con el bloque documental num. 49 de la contestación a la demanda, la demandante había invertido en fondos y en diversos tipos de acciones. Desde el año 2001, la actora mantuvo participaciones en fondos de inversión creados, gestionados y comercializados por Bankpime, de acuerdo con el extracto y el histórico de la cartera de valores que se aporta como documento 49.1 de la contestación a la demanda. A mayor abundamiento, de acuerdo con el documento 49.1, la actora realizó las siguientes adquisiciones que demuestran sus conocimientos previos en materia financiera: 171 títulos de BBV INTL 5 en fecha 17 de septiembre de 2001 y con fecha de amortización el 31 de diciembre de 2004, compra de hasta 1084 ACCS BANKPIME de fecha 11 de agosto de 2003 y una venta parcial en fecha 5 de julio de 2007, manteniendo en la actualidad en cartera 500 títulos; compra de hasta 724 títulos de Abbey Natio de fecha 23 de junio de 2004 con fecha 19 de abril de 2005; compra de 15 preferentes de Banesto 5,5 siendo la primera de fecha 22 de noviembre de 2004 y los mantiene en su cartera actual de valores; compra de 24 preferentes de AISA 8/11 de fecha 14 de agosto de 2006 y los mantiene actualmente en su cartera de inversiones. Finalmente se aportan como documentos 49.8 a 49.10, extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los intereses que vino percibiendo la actora desde el 16 de marzo de 2006 hasta el 17 de marzo de 2008.

18) D. Leoncio y Doña Pura (documento 61 de la demanda), de 80 años, sin estudios y pensionistas son clientes de Bankpime desde hace 25 años. Respecto del Sr. Leoncio, desde el año 2001 ha ostentado participaciones de fondos de inversión creados, gestionados y comercializados por BANKPIME y distintas inversiones de acuerdo con el extracto y el histórico de cartera de valores que se acompaña como documento 50.1 de la contestación. Se aporta como documentos 50.3 a 50.6 extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que constan abonados los intereses que han ido recibiendo los actores desde el 24 de noviembre de 2006 hasta el 26 de mayo de 2008. Además, en este caso, tal y como consta en el bloque documental 61 de la demanda, se había entregado a los actores una nota informativa de las características más importantes de las preferentes de Landsbanki, en la que se reseñaba la calificación crediticia del emisor según la agencia Moody's, el vencimiento a fecha 24 de febrero de 2049 así como el cupón, liquidaciones trimestrales, nominal y gastos de custodia. A través de los extractos aportados de las cuentas vinculadas, se puede comprobar como la compra de las preferentes de Landsbanki Islands 6,25% en fecha 21 de agosto de 2006, se hizo con el precio obtenido por la amortización en fecha 14 de agosto de 2006 de los títulos de AGRUPACIÓN ACT INV INM por importe de 18.998'50 euros. En segundo lugar, respecto de la Sra. Pura, tenía adquiridas 19 preferentes de AISA 08/06 con fecha de compra de 13 de agosto de 2001 y fecha de amortización el 14 de agosto de 2006, según el extracto e histórico de cartera de valores que se aporta como documento 51.1 de la contestación. Asimismo y desde el año 1997, la Sra. Pura ha mantenido participaciones en fondos de inversión creados, gestionados y comercializados por Bankpime. Se aporta como documento 51.7 contrato de depósito y administración de valores de fecha 18 de julio de 2001.

19) D. Conrado (documento 62 de la demanda), heredó de sus padres la inversión que los mismos habían realizado (Sr. Lorenzo y Sra. Raimunda), constando las inversiones previas realizadas por los padres del actor en el bloque documental num. 52 de la contestación a la demanda. Las inversiones previas del Sr. Lorenzo aparecen en el extracto e histórico de cartera de valores que se acompaña como documento 52.1 de la contestación. Se aportan también como documentos 52.2 a 52.3, extractos de movimientos de las cuentas operativas vinculadas en las que se observan los intereses que han ido recibiendo los actores desde el 24 de noviembre de 2006 hasta el 26 de mayo de 2008 y a través del cual los actores podían comprobar las inversiones que habían realizado. Se aporta como documento 52.4, contrato de depósito y administración de valores de fecha 16 de noviembre de 2004. Por su parte, la Sra. Raimunda había realizado diferentes inversiones, según extracto e histórico de cartera de valores que se aporta como documento 52.5. Se aportan como documentos 53 a 81 de la contestación, todos los folletos informativos de los fondos de inversión en los que los demandantes han ostentado participaciones, en los cuales consta la política de inversión del fondo así como su perfil de riesgo.

TERCERO.- NATURALEZA Y CARACTERÍSTICAS DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS ADQUIRIDOS Y DE LAS ENTIDADES EMISORAS.

Los inversores afectados adquirieron tres instrumentos emitidos por el banco de inversiones LEHMAN BROTHERS. La denominación utilizada por Bankpime para la comercialización de los instrumentos, según lo señalado en las órdenes de compra, así como el nombre real de los mismos, junto con el respectivo código ISIN, es la siguiente: 1) Lehman Bros 5,125% PREF (nombre comercial), Fixed Rate Guaranteed Non-voting, non-cumulative perpetual Preferred Securities (nombre real), XS0229269856 (ISIN); 2) Lehman Bros Float 3/35 (nombre comercial), 30NC10 STEEPNER NOTE (nombre real), XS0213416141 (ISIN); 3) Lehman Bros Float 5/35 (nombre comercial), 30NC10 STEEPNER (nombre real), XS0218304458 (ISIN).

De los 3 productos financieros, uno de ellos, Lehman Bros 5,125% PREF, tiene naturaleza de participación preferente y los otros 2 (Lehman Bros Float 3/35 y Lehman Bros Float 5/35) son productos que entran dentro de la categoría de Index-Linked Notes.

Tal y como se desprende del dictamen pericial emitido por los peritos D. Pelayo D. Apolonio, que se acompaña como documento 19.1 de la demanda, las participaciones preferentes (Lehman Bros 5,125% PREF) forman parte de la categoría híbrida entre renta fija y renta variable y son valores emitidos por una sociedad que no confieren participación en su capital ni derecho de voto. Generalmente, son valores no acumulables, es decir, que cuando no hay beneficios contables en un año, el rendimiento no se paga en años sucesivos con cargo a beneficios posteriores. Destaca también en este tipo de valores el carácter perpetuo, el cual incide negativamente en la liquidez del producto.

Asimismo y dada la naturaleza de las participaciones preferentes, en caso de insolvencia del emisor, los titulares de las mismas son los últimos acreedores en el orden de prelación de créditos, lo que significa que sólo recuperarán el capital cuando se hayan satisfecho todas las deudas con el resto de acreedores. Por otro lado, las participaciones preferentes presentan mayores problemas de liquidez que las acciones ordinarias, es decir, es más difícil su transformación inmediata en efectivo, razón por la cual no siempre es fácil deshacer la inversión.

Por otro lado, las participaciones preferentes que adquirieron los inversores afectados llevan incorporadas opciones de amortización anticipada a favor del emisor, lo cual significa que Lehman Brothers puede dar por finalizada la inversión en las fechas establecidas para ejercer dicha opción, reembolsando al inversor el valor nominal del título. Cuando el emisor ejerce una opción es porque disfruta de una posición que no tiene el titular de la participación preferente, en este caso, los inversores afectados. En el caso concreto, tal y como están configuradas las participaciones preferentes, Lehman Brothers podría, en el caso de que el tipo de interés cayese, ejercer la opción de amortización, obteniendo así un beneficio considerable. De esta manera, el emisor Lehman Brothers se ahorra intereses, pudiendo además emitir nuevos títulos a un tipo de interés más bajo. En cambio, los clientes se verían perjudicados, ya que les amortizarían un título con un tipo de interés atractivo para el emisor.

En otro contexto, por ejemplo en el caso que los tipos de interés subiesen, Lehman Brothers no ejercería la opción, ya que le interesaría mantener la deuda en los términos establecidos por el contrato, en tanto que los inversores podrían perder oportunidades muy atractivas en el mercado. Los inversores se verían atrapados en un bajo rendimiento y el emisor se beneficiaría de un coste de financiación por debajo del que le exigiría el mercado.

Por tanto, las opciones de amortización anticipada en favor de Lehman Brothers juegan solo a su favor, dado que si Lehman Brothers ejerciese la opción de compra, los inversores verían cancelada su inversión en unas circunstancias en las que sería muy interesante para los clientes mantener los productos en su cartera (tipos de interés bajos en el mercado), en tanto que no se podrían beneficiar si los tipos de interés subiesen.

La CNMV ha publicado una "Ficha del Inversor" dedicada a las participaciones preferentes. Dicho documento señala varias características del producto que ponen de manifiesto su complejidad. Se trata de un instrumento complejo y de riesgo elevado que puede generar rentabilidad, pero también pérdidas en el capital invertido; su liquidez es limitada; la remuneración está condicionada a la obtención de beneficios distribuibles y no es acumulable; en caso de insolvencia y a pesar del calificativo de preferentes, en el orden de recuperación de créditos se sitúan por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados.

En dicha Ficha del Inversor, la CNMV señala también la obligación que tienen las entidades de informar "sobre las características, riesgos y costes" de las participaciones preferentes.

Abundando aún más en la complejidad del producto, la CNMV en el documento titulado "Guía sobre Catalogación de los Instrumentos Financieros como Complejos o no Complejos", publicado en octubre de 2010, explicita el carácter de producto complejo de las participaciones preferentes con derivados implícitos, como es el caso de los productos que se están analizando en el presente procedimiento. Dicho documento dice que: "En caso de que incluyan (las participaciones preferentes) un derivado implícito (un derecho de amortización anticipada por parte del emisor, por ejemplo), siempre se considerarán instrumentos complejos. Las participaciones preferentes, en la medida que incorporan un derivado implícito, deberán considerarse instrumentos complejos".

En el caso presente, dicha participación preferente (Lehman Bros 5,125% PEF), de carácter perpetuo, emitida por Lehman Brothers el 21 de septiembre de 2005, remunera al inversor con un cupón anual del 5,125%, el cual es "no acumulativo". Esto significa que el cupón sólo se paga si el emisor registra beneficios contables y, en caso de un año con pérdidas, el cupón no se puede cobrar con cargo a beneficios de años posteriores. Asimismo, el documento Final Terms señala una primera fecha (21 de septiembre de 2009) en la que Lehman Brothers dispone a su favor de una opción de amortización anticipada del título. Este producto fue adquirido por D. Miguel Ángel y Doña Genoveva y Jenaro. De acuerdo con la descripción de la esencia del producto, se trata de un producto que entra en el terreno de la renta variable, lo cual significa que aumenta el riesgo para el inversor.

Respecto a los bonos estructurados del Tipo Index-Linked Notes (Lehman Bros Float 3/35 y Lehman Bros Float 5/35), se trata de un activo financiero de renta fija ligado a instrumentos derivados. Hay muchas categorías de derivados. Los más conocidos son los futuros y las opciones financieras. Una característica común de los derivados es que se realiza una apuesta por el comportamiento en el futuro de una variable económica y financiera, la cual generará flujos de caja positivos o negativos en un momento posterior del tiempo. La generación de un bono estructurado (bono normal + derivado incorporado) es una manera de crear y empaquetar varios productos financieros en uno solo. Los dos productos estructurados que fueron adquiridos por los inversores afectados llevan incorporadas opciones financieras. Para poder diseñar un producto estructurado tan complejo, la entidad emisora tiene que realizar operaciones en los mercados de derivados.

La categoría de " Index-Linked Notes ", que es la que utiliza Lehman Brothers para definir el producto, se caracteriza porque el rendimiento del mismo está vinculado (linked) a un índice del mercado financiero, que puede ser un tipo de interés, una acción, un índice bursátil, una cartera de acciones, etc. En el caso que nos ocupa, el rendimiento está vinculado a un tipo de interés.

Tal como se puede apreciar, los inversores afectados adquirieron un producto estructurado muy complejo, como es un " Index-Linked Notes ", un producto cuya operativa es compleja y conlleva mucho riesgo. Si bien los productos estructurados se comercializan en España por distintas entidades financieras, la normativa española, así como el propio Banco de España, señala su complejidad y la inconveniencia de distribuciones masivas. La Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su artículo 79 bis EDL 1988/12634 apartado 87, es muy clara respecto a la calificación de producto complejo, estableciendo que todo tipo de producto estructurado se encuadra dentro de la categoría de "producto financiero complejo".

En este mismo sentido, el Banco de España ha emitido su opinión sobre los instrumentos estructurados, con ocasión de las reclamaciones que ha recibido de clientes que contrataron depósitos estructurados con entidades bancarias españolas. El Banco de España afirma (véase Servicio de Reclamaciones, Dictamen Primer Trimestre 2008) que: "Estos depósitos (estructurados) son instrumentos cuya configuración alcanza un cierto grado de complejidad. Para su correcta comprensión y valoración, en cuanto a su adecuación a los objetivos de rentabilidad del cliente, se requiere, a juicio de este servicio (de reclamaciones), una formación financiera claramente

superior a la que posee la clientela bancaria en general. Por tanto, se consideran instrumentos poco adecuados para ser ofrecidos al público de forma general e indiscriminada, sin el soporte informativo necesario, y a través de la red comercial de oficinas".

Abundando aún más en la complejidad del producto, la CNMV en el documento titulado "Guía sobre Catalogación de los Instrumentos Financieros como Complejos o no Complejos", publicado en octubre de 2010, subraya la complejidad de estos productos. En este sentido, indica explícitamente que no pueden ser considerados como no complejos aquellos bonos " que incorporen un derivado implícito o que incorporen estructuras que dificulten al inversor comprender el riesgo asociado al producto ". Asimismo, dicha Guía indica que " aquellos bonos u otro tipo de deuda que incorporan una opción de amortización anticipada para el emisor, el tenedor o para ambos, no pueden catalogarse como no complejos". Ambas referencias textuales indican dos características de un producto financiero que hace que deba de considerarse como producto complejo. Los dos productos en los que invirtieron los inversores afectados, a instancias de BANKPIME, presentan ambas características.

En el caso presente, el producto Lehman Bros Float 3/35 fue emitido por Lehman Brothers el 16 de marzo de 2005 y con un vencimiento inicial a 30 años. Fue adquirido por Doña Adolfina y D. Lorenzo.

En cuanto al rendimiento del producto, se establecen dos tramos: Tramo 1: a lo largo de los primeros 3 años, el inversor percibe un cupón fijo anual del 8,25% y Tramo 2: en los años siguientes, el cupón que se le paga al cliente es el resultado de multiplicar por 4 la diferencia entre el swap rate del euro a 10 años menos el swap rate del euro a 2 años, con unos mínimos y máximos para cada uno de los productos: tipo de interés mínimo: 2% y tipo de interés máximo: 12%. Por otro lado, este cálculo, además de ser bastante sofisticado, pone de manifiesto la complejidad del diseño del producto. El swap rate sobre el tipo de interés del euro, para diferentes plazos superiores todos ellos a 1 año, es un tipo de interés del euro que se utiliza en los mercados interbancarios.

Este producto, además, incluye a favor del emisor varias fechas para la amortización anticipada por su valor nominal (16 de marzo de los años 2015, 2020 y 2025). Tal como se detalló en el apartado sobre las participaciones preferentes, las opciones de amortización anticipada solo juegan a favor de Lehman Brothers, dado que éste es el único que puede ejercer la opción de compra, particularmente en una situación de mercado favorable (tipos de interés bajos), en tanto que los inversores no tendrían un derecho similar en circunstancias interesantes para ellos, como es el caso que los tipos de interés subiesen. Así pues, un aspecto fundamental y que añade aun mayor complejidad al producto es la existencia de opciones, las cuales tienen valor para quien las posee (el banco emisor).

Al ser un título con vencimiento inicial a 30 años, el producto presenta un alto nivel de riesgo para el inversor, ya que está expuesto durante un largo periodo de tiempo a los movimientos de tipos de interés y al riesgo de crédito. El Prospectus General de un Programa de títulos similares al que pertenece este producto (Anexo V del dictamen pericial), incluye una exposición de los riesgos. Entre los riesgos más importantes, cabe destacar los siguientes: 1) Riesgo de amortización anticipada: como se ha descrito anteriormente, el producto puede ser amortizado anticipadamente por el emisor, lo cual significa que cuanto más rentable sea para el inversor, más probabilidades hay de que el emisor (Lehman Brothers) los amortice y retire del mercado, con el consiguiente perjuicio para el inversor; 2) Los productos del tipo Index -Linked Notes están sujetos al riesgo del producto subyacente que sirve para calcular el rendimiento. Esto significa que los inversores puedan sufrir mucha volatilidad en el precio de mercado de los productos y que, en determinadas circunstancias, no perciban rendimientos; 3) Riesgo de crédito o insolvencia: los inversores que adquieren productos emitidos por Lehman Brothers dependen de la solvencia de la entidad emisora para obtener los rendimientos y la devolución del capital asociados al producto; 4) Riesgo de mercado: determinadas fluctuaciones en tasas, tipos de interés o en otras variables pueden influir en el valor de los productos financieros emitidos por Lehman Brothers; 5) Riesgos propios de Lehman Brothers: los cambios en la reputación de Lehman Brothers o en su estructura de personal pueden afectar negativamente su valoración en el mercado y, consecuentemente los productos financieros emitidos por la entidad financiera pueden verse afectados. Asimismo, si Lehman Brothers tuviese problemas de liquidez, los productos se verían también negativamente afectados; 6) Degradación del rating : una degradación del rating de Lehman Brothers podría plantearle problemas a la entidad en su actividad financiera de captación de fondos en el mercado; 7) Riesgo operacional: los fallos en los sistemas de información y comunicación, así como actuaciones inapropiadas del personal de Lehman Brothers o subcontratado por la entidad, pueden ocasionar perjuicios.

Y el producto Lehman Bros Float 5/35 fue emitido por Lehman Brothers el 17 de mayo de 2005 y con vencimiento inicial a 30 años. Fue adquirido por D. Saturnino, D. Anton y D. Lorenzo.

Es importante señalar que la naturaleza del Bono Estructurado Index-Linked Note, ha sido ya analizada por la CNMV determinándose que se trata de producto de riesgo. En este sentido, la Resolución R/0856/2008-IF de la CNMV, señala lo siguiente: " En el caso que nos ocupa, las características del producto referente a su rentabilidad a las variaciones de tipo de interés, y a su horizonte temporal de 30 años, determinan que deba ser considerado de riesgo, lo que hace que sea relevante la información previa del cliente a los efectos referidos en el párrafo precedente".

Los peritos Dr. Juan Antonio y Dr. Emiliano, han podido localizar dos documentos vinculados a este producto, dentro de sus labores de investigación. El primero de ellos (ver Anexo V del dictamen) es el titulado " Atended and Restated Pricing Supplement dated 12 May 2005 replacing Pricing Supplement Dated 28 April 2005", el cual contiene los términos básicos del producto y no incluye ninguna referencia a los riesgos. Este documento tiene la categoría de " Final Terms", es decir, un documento muy resumido del Securities Note. Su peculiaridad es que se centra en la exposición muy sucinta de las características técnicas del producto, sin analizar sus detalles. Asimismo, el documento Final Terms no incorpora ninguna información sobre los riesgos. Y el segundo (ver Anexo V) de los documentos es el titulado " Information Memorandum US E25.000.000.000 Euro médium Term Program". Este documento expone las características técnicas de los productos emitidos por el Programa, entre los que se encuentra el producto que se está analizando en este apartado, así como una serie de consideraciones fiscales para el inversor en función del país en el que reside. Sin embargo, este documento no incluye información sobre los riesgos del producto. Los riesgos del producto son los mismos que los reflejados en el

documento titulado " Debt Issuance Program Prospectus " correspondiente al denominado " Euro Médium-Term Note Retail Program " para la captación de fondos por valor de 45.000 millones de dólares.

En cuanto al rendimiento del producto, se establecen dos tramos: Tramo 1: a lo largo de los primeros 5 años el inversor percibe un cupón fijo anual del 7% y Tramo 2: en los años siguientes, el cupón que se le paga al cliente es el resultado de multiplicar por 4 la diferencia entre el swap rate del euro a 10 años menos el swap rate del euro a 2 años, con unos mínimos y máximos para cada uno de los productos: tipo de interés mínimo: 2% y tipo de interés máximo: 9%. Por otro lado, este cálculo, además de ser bastante sofisticado, pone de manifiesto la complejidad del diseño del producto. El swap rate sobre el tipo de interés del euro, para diferentes plazos superiores todos ellos a 1 año, es un tipo de interés del euro que se utiliza en los mercados interbancarios.

Este producto, además, incluye a favor del emisor varias fechas para la amortización anticipada por su valor nominal (17 de mayo de los años 2015, 2020 y 2025). Los inconvenientes para el inversor relacionados con estas cláusulas de amortización anticipada a favor del emisor son los mismos que para el producto Lehman Bros Float 3/35.

Lo mismo cabe decir de los instrumentos emitidos por los dos bancos islandeses: LANSBANKI y KAUPTHING. La denominación utilizada por Bankpime para la comercialización de los instrumentos, según lo señalado en las órdenes de compra, así como el nombre real de los mismos, junto con el respectivo código ISIN, es la siguiente: 1) Landsbanki Islands 6,25% (nombre comercial), Landsbanki islands HF. Euro non-cumulative undated fixed rate Capital notes (nombre real), XS0244143961 (ISIN); 2) Kaupthing Bank 6,75% (nombre comercial), Kaupthing Bank HF. Non cumulative undated 6,75 per cent. Capital notes (nombre real), XS0308636157 (ISIN); 3) Kaupthing Bank 6,25% (nombre comercial), Kaupthing Bank HF. Non cumulative undated 6,25 per cent. Capital notes (nombre real), DE000A0E6B87 (ISIN).

El dictamen pericial emitido por los profesores D. Pelayo D. Apolonio, y que se acompaña como documento 19.2 de la demanda, establece que los 3 productos tienen varias características en común: han sido emitidos por entidades bancarias islandesas; forman parte de la categoría de Capital Notes, la cual no se emite y negocia en los mercados españoles de bonos; se trata de productos que pueden ser amortizados anticipadamente a opción del emisor. Si esta entidad no ejerce la opción de amortización anticipada, el producto es perpetuo.

Las características señaladas inciden en el riesgo elevado de estos productos.

Esta denominación genérica (Notas de Capital o Capital Notes) no se presenta en los mercados españoles. En su nombre, aparecen dos conceptos que están ligados al mercado de bonos (Notas) y al de renta variable o acciones (Capital). Se trata de un producto híbrido entre la renta fija y la renta variable, como es el caso de las participaciones preferentes, pero este producto es aún más sesgado hacia la renta variable, ya que de acuerdo con las especificaciones incluidas en la documentación conseguida de los tres productos, computa como recursos propios en el Tramo I en el " coeficiente de solvencia " de las dos entidades emisoras (Landsbanki y Kaupthing) de los tres productos, y solo las acciones preferentes y ordinarias se encuentran después en el orden de prelación de créditos. Además, su remuneración, que solo se percibe si hay beneficios en el ejercicio, tiene carácter no acumulativo, esto es, no se puede cobrar con cargo a beneficios de ejercicios posteriores. También hay que mencionar que las Notas de Capital pueden absorber pérdidas de la entidad sin que tenga que entrar en quiebra.

El " coeficiente de solvencia " establece unas obligaciones mínimas de recursos propios para las empresas bancarias en relación con los riesgos en los que éstas incurren. Los recursos propios computables pueden ser de primera categoría o puros, o de segunda categoría. Estos últimos, al ser de peor calidad, tienen restricciones cuantitativas. Las Notas de Capital analizadas en el informe pericial que fueron emitidas por las dos entidades bancarias islandesas forman parte de la primera categoría. Por lo tanto, y aunque se incluyan en muchas ocasiones en epígrafes de "renta fija", son mucho más renta variable que renta fija. Por otro lado, las Notas de Capital presentan más riesgo que las participaciones preferentes, por lo que las advertencias de las autoridades regulatorias españolas sobre las participaciones preferentes son totalmente aplicables y podríamos decir que amplificadas a las Notas de Capital.

El producto Landsbanki Islands 6,25% fue emitido por el Banco Islandés Landsbanki el 24 de febrero de 2006 y con vencimiento inicial perpetuo. Fue adquirido por D. Edemiro, D. Calixto, D. Leoncio y Doña Pura. El primero de los inversores invirtió en el mercado primario, es decir, cuando se emitió el producto mientras que los otros dos inversores, lo hicieron mediante una compra en el mercado secundario.

Los peritos D. Juan Antonio D. Emiliano han podido localizar dos documentos vinculados a este producto, dentro de sus labores de investigación. El primero de ellos es el documento titulado " Final Terms ", fechado el 13 de febrero de 2006, el cual contiene los términos básicos del producto y no incluye ninguna referencia a los riesgos de los productos. Este documento remite al Prospectus del producto alojado en dos páginas web. La primera de ellas es el web site de Landsbanki. El enlace indicado para acceder al prospectus está inoperativo. La segunda indicación, web relacionada con la Bolsa de Londres sí está operativa y se ha podido conseguir el documento. Se trata de un Prospectus General aplicable a todas las emisiones de Landsbanki vinculadas al programa de "Euro Non-cumulative Undated Fixed Rate Capital Notes", del cual forma parte el producto analizado.

El análisis de estos dos documentos permite delimitar las características básicas y los riesgos del producto. Las características básicas son las siguientes: Fecha de emisión: 24 de febrero de 2006; Vencimiento perpetuo, aunque puede ser amortizado por decisión del emisor; Valor nominal: 1.000 euros; Precio de emisión: 100%; Cupón: 6,25% anual, dividido en cuatro partes pagaderas los días 24 de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año, siendo la primera fecha de pago el día 24 de mayo de 2006; Amortización anticipada: las notas pueden ser amortizadas por el emisor (Landsbanki) en cualquier fecha de pago de intereses a partir del 24 de febrero de 2011, siempre que se obtenga la autorización de la autoridad regulatoria de Islandia; Consideración a efectos de coeficiente de recursos propios: computa como capital del Tramo 1.

El Prospectus General del producto dedica varias páginas a señalar y describir las distintas categorías de riesgos específicos de los productos. También realiza unos comentarios generales sobre los riesgos.

Respecto a los comentarios generales, el folleto incide en los elevados riesgos substanciales del producto y afirma lo siguiente: " La compra de las notas (producto emitido por Landsbanki y adquirido por los inversores afectados) conlleva substanciales riesgos y son apropiadas sólo para inversores que tienen conocimiento y experiencia en temas financieros y de negocios que son necesarios para evaluar los riesgos de la inversión en las notas. Antes de tomar la decisión de invertir, los potenciales compradores deben asegurarse de que entienden la naturaleza del producto y del grado de exposición al riesgo y de que consideran cuidadosamente, a la luz de sus propias circunstancias financieras, los aspectos financieros y los objetivos de la inversión. La inversión en las notas es sólo conveniente para inversores que: tienen conocimientos y experiencia en aspectos financieros, así como conocimientos, recursos analíticos apropiados para analizar la información contenida en este folleto; son capaces de soportar el riesgo económico de la inversión en estas notas para un periodo de tiempo indefinido; reconozcan que podría no ser posible transferir (vender) las notas durante un periodo largo de tiempo".

Asimismo, el Prospectus indica que el consejo profesional al potencial comprador debe tener en cuenta todos estos aspectos del riesgo.

La lista de riesgos que afecta a las notas y que son explicados en el Prospectus General, que figura en el anexo V, es la siguiente:

- 1) Actividad económica de Islandia: el folleto señala que la situación económica de Islandia puede afectar al riesgo del producto, lo cual está en línea con los riesgos señalados por el FMI (Fondo Monetario Internacional). Se dice que un debilitamiento de la economía islandesa podría tener efectos negativos. Esto es especialmente importante para un inversor extranjero, que ha comprado productos emitidos por un banco de un país muy pequeño y con una moneda que no es aceptada en los mercados internacionales. El hecho de que la moneda de denominación sea el euro es un riesgo adicional para el emisor; 2) Riesgo de competencia: se señala en el folleto que la entidad emisora del producto, Landsbanki, está actuando en un sistema bancario, como es el islandés, que ha registrado cambios considerables en los últimos años y que, en el futuro, podría ver afectada su posición competitiva en el sector, y por ende, su solvencia, como consecuencia de la aparición de nuevos bancos competidores; 3) Riesgos relacionados con el propio negocio de Landsbanki, riesgo de crédito: el folleto señala que si los créditos de todo tipo concedidos por el banco en el mercado islandés presentasen problemas para su recuperación, la entidad se vería seriamente afectada en su situación de solvencia. Esto significaría que los tenedores de notas de capital subordinadas verían peligrar su inversión en caso de que se materialice este riesgo; riesgo de mercado: el folleto señala que el banco islandés está afectado por distintos riesgos de mercado. Como la entidad financiera toma posiciones en distintos mercados financieros, la evolución de los tipos de cambio, los mercados bursátiles, los mercados de deuda y los mercados de commodities podrían afectar negativamente a los resultados del banco y al valor de sus activos. Si esto ocurriese, los tenedores de notas subordinadas se verían negativamente afectados; riesgo de tipo de interés: el folleto señala que la evolución de los tipos de interés puede afectar al valor de los activos y de los pasivos del banco. A este respecto, los peritos, como expertos en los mercados financieros internacionales, piensan que, dado que los bancos islandeses estaban muy endeudados a corto plazo en el exterior, una subida del tipo de interés de la deuda, bien porque los bancos centrales modifiquen al alza los tipos o bien porque el riesgo de los bancos islandeses aumentase, sería muy perjudicial para los acreedores de los bancos islandeses, entre los que se encuentran los inversores afectados; riesgo de indexación: este riesgo se deriva del efecto negativo que una variación en el tipo de interés no afecte por igual a las partidas del activo del banco que a las de pasivo; riesgo bursátil: este riesgo es un aspecto particular de los riesgos de mercado señalados con anterioridad. Una caída en las cotizaciones bursátiles puede afectar negativamente la cartera de renta variable del banco y, consecuentemente, afectar a los activos del banco. Si esto ocurriese, los acreedores, entre los que se encuentran los inversores afectados, verían aumentado el riesgo de insolvencia de la entidad emisora del producto; riesgo de liquidez: este riesgo se refiere a la posibilidad de que el banco no pueda mantener sus fuentes de financiación y, por lo tanto, afecte a los intereses de los inversores que hayan comprado productos emitidos por Landsbanki; riesgo operacional: se señala que existe riesgo operacional sobre Landsbanki, entendiéndose por tal el riesgo de fallos en los procesos (incluidos los asociados a los sistemas de información, así como fraudes y/o errores en los que incurrir los empleados del banco, todos los cuales pueden ocasionar pérdidas a la entidad y afectar, por lo tanto, negativamente a los tenedores de productos financieros emitidos por Landsbanki. Estos riesgos son, a su vez explicitados en el folleto de la entidad y se citan los siguientes: riesgos por actuaciones de los empleados, riesgos por deficiencias en los procesos, riesgo relacionado con la seguridad operativa de los sistemas de información;
- 4) Riesgos relacionados con eventos externos: este tipo de riesgos se refieren a cuestiones sobre las que Landsbanki no tiene ninguna influencia, tales como catástrofes naturales, guerras y ataques terroristas; 5) Riesgos por acciones criminales: se refieren a robos, fraudes, financieros y blanqueo de capitales; 6) Riesgo legal e impacto de cambios regulatorios.

Estos riesgos enunciados en el folleto, además de ser abundantes, son de muy difícil comprensión y evaluación para inversores minoristas.

El producto Kaupthing Bank 6,75% fue emitido por el Banco Islandés el 6 de julio de 2007 y con vencimiento inicial perpetuo. Fue adquirido por Doña Debora, Doña Penélope, D. Millán, D. Calixto y Doña Delia. Todos los inversores compraron los productos en el mercado secundario. Por otro lado, el Sr. Calixto realizó 3 compras del producto en distintos momentos más los productos adquiridos a título hereditario (herencia de su padre).

Los peritos D. Juan Antonio D. Emiliano han podido localizar dos documentos vinculados a este producto, dentro de sus labores de investigación. El primero de ellos es el documento titulado " Final Terms ", fechado el 20 de junio de 2007, el cual contiene los términos básicos del producto y no incluye ninguna referencia a los riesgos de los productos. El segundo documento es el Base Prospectus, aplicable a todas las emisiones de Kaupthing vinculadas al programa de " Euro Medium Term Note Programme ", del cual forma parte el producto analizado. Este documento se ha obtenido a través de una página web de Kaupthing.

El análisis de estos dos documentos permite delimitar las características básicas y los riesgos del producto. Las características básicas son las siguientes: fecha de emisión: 6 de julio de 2007; vencimiento: perpetuo, aunque puede ser amortizado por decisión del emisor; valor nominal: 1.000 euros; precio de emisión: 100%; cupón: 6,75% anual, dividido en cuatro partes pagaderas los días 6 de enero, abril, julio y octubre de cada año, siendo la primera fecha de pago el día 6 de octubre de 2007; amortización anticipada: las notas pueden ser amortizadas por el emisor (Kaupthing) en cualquier fecha de pago de intereses a partir del 6 de julio de 2012, siempre que se obtenga la

autorización de la autoridad regulatoria de Islandia; consideración a efectos de coeficiente de recursos propios: computa como capital del Tramo 1.

El Base Prospectus del producto dedica varias páginas a señalar y describir las distintas categorías de riesgos específicos de los productos. También realiza unos comentarios generales sobre los riesgos. Respecto a los comentarios generales, el folleto incide en los elevados riesgos substanciales del producto y afirma lo siguiente: " Las Notas pueden no ser una inversión apropiada para todos los inversores. Cada potencial inversor debe de determinar la conveniencia de esta inversión a la luz de sus propias circunstancias. En particular, cada potencial inversor debe de: tener suficientes conocimientos y experiencia para realizar una evaluación coherente de las Notas, de los aspectos positivos y los riesgos derivados de invertir en las Notas y de la información que contiene el Base Prospectus; tener acceso, así como conocimientos, a herramientas analíticas para evaluar, en el contexto de su particular situación financiera, la inversión en las Notas y el impacto que la misma tendrá en su cartera total; tener suficientes recursos financieros y liquidez para resistir todos los riesgos de una inversión en las Notas.

La lista de los principales riesgos específicos que afecta a las Notas y que son explicitados en el Base Prospectus, que figura en el anexo V, contiene una serie de riesgos que ya fueron explicados para el producto anterior emitido por Landsbanki y que son los siguientes: actividad económica de Islandia; riesgo de competencia; riesgos relacionados con el propio negocio de Kaupthing: riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de tipo de interés, riesgo bursátil, riesgo de liquidez, riesgo operacional; riesgo legal e impacto de cambios regulatorios.

Además de estos riesgos, el Base Prospectus también señala otros riesgos adicionales, tales como: el riesgo de que una disminución en el valor de los activos que el banco usa como colateral en algunas de sus operaciones de activo, o una disminución de su liquidez, podría ocasionar a los inversores en las Notas de Capital; el riesgo de que una disminución en los ingresos generados por las actividades de inversión del banco, tanto en su cartera de negociación como permanente, podría ocasionar a los inversores en las Notas de Capital; el riesgo que se derivaría para los inversores si no se produjese una adecuada integración de las múltiples adquisiciones que ha realizado la entidad bancaria.

Estos riesgos enunciados en el folleto, además de ser abundantes, son de muy difícil comprensión y evaluación para inversores minoristas.

El producto Kaupthing Bank 6,25%, que tiene naturaleza de participación preferente, fue emitido por el Banco Islandés el 27 de junio de 2005 y con vencimiento inicial perpetuo. Fue adquirido por D. Aquilino y Doña Asunción, Doña Montserrat, Doña Lourdes, Doña Estibaliz, D. Aurelio, Doña Sonia, Doña Diana, D. Luciano y Doña Flor, D. Constantino, D. Romulo y Doña María Dolores. Todos los inversores compraron los productos en el mercado primario, salvo el Sr. Aquilino, la Sra. Montserrat, el Sr. Romulo y la Sra. María Dolores que lo hicieron a través del mercado secundario.

Los peritos D. Juan Antonio D. Emiliano han podido localizar un documento vinculado a este producto, dentro de sus labores de investigación. Se trata de un documento titulado " Offering Circular - Kaupthing Bank - Non cumulative Undated 6.25 per cent. Capital Notes ", el cual contiene los términos básicos del producto y hace una presentación de la actividad de Kaupthing, pero no incluye ninguna referencia a los riesgos del producto. Este documento se ha obtenido a través de una página web de Kaupthing.

Las características básicas son las siguientes: fecha de emisión: 27 de junio de 2005; vencimiento: perpetuo, aunque puede ser amortizado por decisión del emisor; valor nominal: 1.000 euros; precio de emisión: 100%; cupón: 6,25% anual, dividido en cuatro partes pagaderas los días 27 de marzo, junio, septiembre y diciembre de cada año, siendo la primera fecha de pago el día 27 de septiembre de 2005; amortización anticipada: las notas pueden ser amortizadas por el emisor (Kaupthing) en cualquier fecha de pago de intereses a partir del 27 de junio de 2010, siempre que se obtenga la autorización de la autoridad regulatoria de Islandia; Consideración a efectos del coeficiente de recursos propios: computa como capital del Tramo 1.

Aunque no se explicitan los riesgos del producto en el documento "Offering Circula", este producto está sujeto a los mismos riesgos expuestos para el producto anterior ya que se trata del mismo emisor, la misma naturaleza del producto e iguales características técnicas.

En definitiva, del análisis de los documentos conseguidos de cada uno de los instrumentos recomendados por Bankpime, así como de la experiencia que tenían los clientes, se ha podido determinar lo siguiente: los instrumentos recomendados por Bankpime son instrumentos complejos, que tenían diferentes riesgos, destacando principalmente el riesgo de insolvencia del emisor y el riesgo de liquidez de los instrumentos. Asimismo, los tres productos incorporaban opciones de amortización anticipada a favor del emisor, lo cual complicaba todavía más la capacidad del cliente para comprender y valorar los riesgos. Tal como consta de las órdenes de compra entregadas a los clientes, único documento que existe en relación con las operaciones realizadas, se observa que no hay información sobre la naturaleza y riesgos de los productos. Ni tan siquiera se incluye la calificación crediticia de la emisión. De acuerdo con los extractos de cartera analizados y las manifestaciones de los clientes reflejados en los cuestionarios realizados, se puede comprobar que la seguridad ha sido el valor más importante en sus inversiones financieras, lo cual pone de manifiesto que los tres productos recomendados no eran apropiados para ellos. La totalidad de los inversores afectados forma parte de la categoría minorista y no tenían una preferencia notable por el riesgo. Todos ellos manifiestan un perfil conservador en sus inversiones. Dadas las profesiones o actividades que desarrollan los inversores, llegamos a la conclusión de que los clientes no disponen de conocimientos ni experiencia para decidir por sí mismos si el producto se adecua a sus necesidades y menos aún para identificar por sí mismos los riesgos del producto.

Por lo tanto, Bankpime ha ignorado la nula experiencia que tenían los clientes en inversiones en productos complejos. Ha expuesto a los clientes a unos productos complejos y con una relación riesgo-beneficio desaconsejable para un cliente minorista. Tal y como se puede comprobar, el 100% de los clientes no dispone de conocimientos ni experiencia para decidir por sí mismos si el producto se adecua a sus necesidades. Aunque algunos de ellos haya invertido anteriormente con Bankpime en productos complejos, dado su perfil minorista, se

duda que hayan adoptado dichas decisiones de inversión de una forma fundada. Bankpime ha obviado el objetivo que perseguían los clientes con su inversión, ya que ninguno de ellos quería tomar posiciones con riesgos considerables, sino preservar su patrimonio.

CUARTO.- SOBRE LA CALIFICACIÓN DEL CONTRATO SUSCRITO ENTRE LAS PARTES: Una primera cuestión objeto de controversia y que se reputa esencial al efecto de determinar el grado de información exigible a prestar por la entidad demandada es determinar si el contrato suscrito por los demandantes con la entidad bancaria demandada es de simple administración de valores o, además de lo anterior, puede considerarse como un contrato de gestión de los mismos o que comporte obligación de asesoramiento. En este aspecto, las entidades de crédito pueden ofrecer servicios de contenido muy diverso y en la doctrina tradicionalmente se ha distinguido entre dos fórmulas de administración y gestión de valores: la directa, que adopta la forma de administración conservativa de valores y la indirecta, que a su vez puede desdoblarse en individual, a través de la gestora de entidades de inversión y conjunta, a través de persona interpuesta en la modalidad de gestión colectiva.

En la primera de ellas, su finalidad es la simple conservación del contenido económico o una administración conservativa y en la segunda es más dinámica. A la primera se refiere el artículo 308 del Código de Comercio EDL 1885/1, con la custodia de la documentación o, en su caso, mediante anotaciones en cuenta y a la vez realizar el cobro en el momento de sus vencimientos y practicar cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven su valor y los derechos que correspondan con arreglo a las disposiciones legales, entre ellos, en su caso, los derechos políticos. En cuanto a la segunda, además de tal administración conservativa, se trata de la obtención de rendimientos económicos extraordinarios, rentabilidad de la gestión y una eventual plusvalía y se destaca que, en el ámbito de los mercados de capitales, reviste mayor complejidad y tecnificación con atenciones, necesidades de gestión y conocimientos cada vez más tecnificados a los que el inversor no puede hacer frente, precisando de profesionales altamente cualificados que obtengan la mayor seguridad, rentabilidad y liquidez de las inversiones realizadas con diversificación de riesgos y la gestión de carteras debe comprender con carácter necesario aquella actividad tendente a la extracción de rendimientos extraordinarios como resultado de una política de inversiones adecuada a la composición de la cartera. Se les considera contratos mixtos entre depósito y comisión, pero especialmente de este último, con aplicación de las normas del Código de Comercio EDL 1885/1 sobre comisión mercantil (artículo 244 y siguientes del Código de Comercio EDL 1885/1). En cuanto al modelo de diligencia exigible, la entidad de crédito deberá observar una administración diligente, prudente y ordenada de conformidad con el artículo 255.2 del Código de Comercio EDL 1885/1 que "hará lo que dicte la prudencia y sea más conforme al uso de comercio", además regulada por la Ley del Mercado de Valores, que en la fecha de la contratación objeto de esta litis, en su artículo 79 c) obliga a la entidad de crédito administradora a "desarrollar una gestión ordenada y prudente cuidando de los intereses de sus clientes como si fueren propios", en el artículo 79 e) habrá de asegurarse de solicitar toda la información necesaria a sus clientes para una mejor administración de sus valores, procurando mantenerlos siempre adecuadamente informados sobre la situación de su cartera, así como la del mercado de valores, que pueda influir en dicha administración y en las instrucciones que el cliente pueda dirigir a la entidad de crédito y en el Código General de Conducta, artículo 2 del anexo del RD. 629/1.993 de 3 de mayo EDL 1993/16198 -vigente en la fecha de la contratación- sobre normas de actuación en los mercados de valores, se dice que tales entidades administradoras de valores deben actuar "con cuidado y diligencia en sus operaciones, procediendo a su ejecución según las estrictas instrucciones de sus clientes o en su defecto, en las mejores condiciones para el cliente, observando en todo caso los reglamentos y usos propios de cada mercado". En otro caso, podrá incurrir en responsabilidad conforme al artículo 259 Código de Comercio EDL 1885/1. Por ello, la doctrina considera que la diligencia exigible a una entidad de crédito administradora de valores es la de un comerciante experto que ejerce funciones de comisionista, como fuente de lucro y actúa utilizando todas las técnicas existentes en el momento de la ejecución de la misma forma y condiciones que lo hubiera hecho cualquier otra entidad de crédito en su lugar.

En cuanto a los contratos de gestión de carteras, la STS de 11 de julio de 1.998 EDJ 1998/17993, distingue entre contratos de gestión de carteras "asesorada" y la "discrecional", en los siguientes términos: "El contrato de gestión de carteras de valores, al que se refiere el artículo 71 j) de la Ley de Mercado de Valores 24/1988, de 28 de julio EDL 1988/12634, al permitir a las Sociedades de Valores "gestionar carteras de valores de terceros", carente de regulación en cuanto a su aspecto jurídico-privado, sin perjuicio de que sean aplicables al gestor las normas reguladoras del mandato o de la comisión mercantil, se rige por los pactos, cláusulas y condiciones establecidas por las partes (artículo 1255 del Código Civil EDL 1889/1), reconociéndose por la doctrina y la práctica mercantil dos modalidades del mismo, el contrato de gestión "asesorada" de carteras de inversión, en que la sociedad gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones, siendo éste quien decide su ejecución y el contrato de gestión "discrecional" de cartera de inversión en que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación, ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera (...). El título VII de la Ley de Mercado de Valores contiene una serie de normas de conducta de las Sociedades y Agencias de Valores presididas por la obligación de dar absoluta prioridad al interés del cliente (artículo 79), lo que se traduce entre otras, en la obligación del gestor de informar al cliente de las condiciones del mercado bursátil, especialmente cuando y no obstante la natural inseguridad en el comportamiento del mercado de valores, se prevean alteraciones en el mismo que puedan afectar considerablemente a la cartera administrada y así, en el artículo 255 del Código de Comercio EDL 1885/1, se impone al comisionista la obligación de consultar lo no previsto y el artículo 260 dispone que el comisionista comunicará frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación; en el ámbito del mandato regulado en el Código Civil EDL 1889/1, en que no existen preceptos de idéntico contenido a los del Código de Comercio EDL 1885/1 citados, tal deber de información en el sentido expuesto viene exigido por la prohibición de extralimitación en las facultades concedidas al mandatario salvo cuando éste, ante un cambio de las circunstancias y a falta de instrucciones del mandante, actúa en forma más beneficiosa para éste, ante la imposibilidad de recibir instrucciones del mismo".

Tras la entrada en vigor de la Ley 47/2007 EDL 2007/212884 y la modificación del artículo 63 de la LMV, se distingue entre servicios de inversión y servicios auxiliares y, entre los primeros, en el apartado g) se recoge el de "asesoramiento en materia de inversión", entendiéndose por tal "la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa

de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial" y en el apartado d), "La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes" y entre los segundos, esto es, servicios auxiliares, en el apartado 2.a), "la custodia y administración por cuenta del cliente de los instrumentos previstos en el artículo 2".

Pues bien, sentado lo anterior, en el supuesto enjuiciado se discute si el contrato es de simple administración de valores o además puede considerarse como un contrato de gestión de los mismos, de modo que los actores sostienen esta segunda posibilidad y la demandada, la primera. En el caso de autos, la relación contractual con los demandantes queda configurada en virtud de los contratos de depósito y administración de valores que obran unidos al escrito de demanda. Pero lo cierto es que la demandada utilizó un contrato tipo de compraventa con pacto de recompra, si bien la demanda confunde lo que son las "condiciones generales del contrato de compraventa con pacto de recompra de activos financieros negociados en mercados secundarios", que ciertamente estaban impresas en el reverso del documento, con las condiciones particulares de la orden de compra, en la que ningún pacto de recompra se estableció, ya que se puede comprobar que en el pie de la orden se remite a las condiciones contractuales generales del contrato de administración y depósito. Se aduce por la parte actora la insuficiencia de la información contenida en las distintas órdenes de compra. Sin embargo, las características principales y los elementos necesarios para conocer la naturaleza del producto, su rentabilidad y vencimientos constaban en todas las órdenes de compra firmadas por los actores. En efecto, la identificación del tipo de activo consta en todas y cada una de las órdenes, en el apartado "descripción del valor", indicándose "Kaupting Bank 6,25%"; "Kaupting Bank 6,75%"; "Landsbanki Islands 6,25%"; "Lehman Bros Float 5/35"; "Lehman Bros Float 3/35" y "Lehman Bros 5,125% Pref.". Así pues, constaba claramente identificada la entidad emisora de los valores y en el caso concreto del producto Lehman Bros 5,125% incluso constaba el tipo de producto (Preferentes). Asimismo, en todas las órdenes de compra consta la fecha de vencimiento. También se hacía constar el tipo de cambio, el nominal y el efectivo invertido, lo que significaba necesariamente que se trataba de un valor cotizado. Después de la orden de compra, los actores recibieron la confirmación de compra, los extractos de la composición de su cartera de valores en la que se hacía constar la denominación del valor, la fecha de vencimiento, el número de títulos, su valor nominal y su coste, el cambio al que cotizaban y la valoración total. Además, estuvieron percibiendo trimestralmente o anualmente la rentabilidad a la que se habían obligado los respectivos emisores de los productos.

Por lo tanto, en cuanto a la naturaleza jurídica de los contratos suscritos cabe invocar que se trata de una figura compleja denominada por la doctrina "contrato de gestión de cartera de valores" o "contratos de gestión de carteras de inversión". En atención a que en el ámbito de los mercados de capitales la mayor complejidad inherente a la inversión exige una cualificación y conocimiento del mercado a que el inversor particular no puede hacer frente, se supera esa dificultad a través de una mediación profesional que asume el banco, de suerte que ya no se limita al mero contrato de depósito de valores que subsiste como base, sino que el cliente encarga a su "banco-gestor" la explotación de su cartera de valores que comprende no sólo la administración conservativa de aquellos sino que le permite explotarla de acuerdo con unos criterios de obtención de beneficio en que prima la cualificación del banco como experto financiero que aconseja al cliente a cambio de un precio por su función de depositario y administrador cualificado. Ese contrato de gestión de carteras de inversión supone la gestión indirecta individual de valores y ha sido definido por la doctrina como aquel por el cual una persona -mandante- encarga a otra -gestor- que, mediante operaciones sobre valores mobiliarios, administre el patrimonio del mandante constituido por dinero, títulos o un conjunto de ambos. En lo que se refiere al contrato de gestión "discrecional" de cartera de inversión, que es el concertado entre las partes, cabe señalar que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación, ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera, debiendo no obstante atenerse a lo establecido en el contrato de gestión, acerca de la obligatoriedad de consentimiento y/o de información (artículo 1255 CCV), así como las demás normas que regulan el mandato o la comisión mercantil.

Ni que decir tiene que la posición de la banca es privilegiada en la administración de valores por cuanto parte de un sistema de confianza especial de los clientes sobre este tipo de entidades a las que confían la gestión de sus fondos, de suerte que se ha llegado a afirmar que la pericia bancaria que se conoce con el anglicismo "skill", exigible a las entidades de crédito, es mucho mayor que la pericia exigible a cualquier otra entidad administradora, toda vez que se trata de un comerciante experto que ejerce funciones de comisionista como fuente de lucro y que actúa utilizando todas las técnicas existentes en el momento de la ejecución en la forma y condiciones en que hubiera hecho cualquier otra entidad de crédito.

En cuanto a la normativa específica, habrá que estar fundamentalmente a lo pactado entre las partes (artículo 1255 Código Civil EDL 1889/1), a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores de 24/1988 de 28 de julio EDL 1988/12634 , reformada por la Ley 47/07 de 19 de diciembre EDL 2007/212884 (si bien dicha reforma normativa no estaba en vigor a la hora de formalización de los contratos de referencia), a las normas sobre comisión mercantil previstas en el Código de Comercio EDL 1885/1 (artículos 259 y siguientes) y diversa regulación sectorial de carácter financiero, entre ellas, el RD 3/5/93 sobre código general de conducta de los mercados de valores.

Igualmente habrá que tener en cuenta la Ley 26/84 de 19 de julio EDL 1984/8937 y que actualmente se regula en el Real Decreto Legislativo 1/07 de 16 de noviembre EDL 2007/205571 , Texto Refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios EDL 1984/8937 , en sintonía por lo demás con la directiva 93/13/CEE del Consejo que advierte que la normativa de consumo afecta a todos aquellos contratos celebrados en el sector financiero y crediticio con un consumidor.

Estas normas exigen un modelo de comportamiento de carácter vinculante para los intermediarios financieros que actúan en el mercado de valores de lo que se deriva que las entidades financieras que desarrollan esta actividad quedan vinculadas subjetivamente a tales normas. Por último, se debe administrar esos valores como si fueran propios. Trascendente es el deber de que han de asegurarse de solicitar toda la información necesaria sus clientes para una mejor administración de sus valores, procurando mantenerlos siempre

adecuadamente informados sobre la situación de su cartera, así como la del mercado de valores que puede influir en dicha administración de bienes y solventar las consultas que el cliente pueda dirigir a esas entidades, debiendo abstenerse de tomar posiciones por cuenta propia y valorar productos financieros sobre los que se está realizando un análisis específico y significarán al cliente cualquier posible conflicto de intereses en relación con el servicio de administración de valores que se está prestando, todo ello conforme al fundamental artículo 79 de la Ley del Mercado de Valores.

En este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo de 11 de julio de 1998 EDJ 1998/17993 declaró: " El Título VII de la Ley del Mercado de Valores contiene una serie de normas de conducta de las Sociedades y Agencias de Valores presididas por la obligación de dar absoluta prioridad al interés del cliente (artículo 79), lo que se traduce, entre otras, en la obligación del gestor de informar al cliente de las condiciones del mercado bursátil, especialmente cuando y no obstante la natural inseguridad en el comportamiento del mercado de valores, se prevean alteraciones en el mismo que puedan afectar considerablemente a la cartera administrada y así en el artículo 255 CCom EDL 1885/1 impone al comisionista la obligación de consultar lo no previsto y el artículo 260 dispone que el comisionista comunicará frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación; en el ámbito del mandato regulado en el Código Civil EDL 1889/1 en que no existen preceptos de idéntico contenido a los del Código de Comercio EDL 1885/1 citados, tal deber de información en el sentido expuesto viene exigido por la prohibición de extralimitación en las facultades concedidas al mandatario salvo cuando éste, ante un cambio de las circunstancias, y a falta de instrucciones del mandante, actúa en forma más beneficiosa para éste, ante la imposibilidad de recibir instrucciones del mismo (...).

Por otro lado y en cuanto al tipo de culpa exigible, según se desprende con claridad de la STS de 20 de enero de 2003 EDJ 2003/197 , en los supuestos de daños y perjuicios por mala inversión ha de estarse al patrón de la culpa leve (STS 1943) en relación con la diligencia exigible a un comerciante experto (STS 15-7-88 EDJ 1988/16795) que utilizan como pauta el cuidado del negocio ajeno como si fuera propio. En concreto, dicha sentencia y en cuanto a la carga probatoria señala: " El Tribunal deberá tener presente la disponibilidad y facilidad probatoria que corresponda a cada una de las partes en litigio", regla que, indudablemente, desplaza la carga de la prueba hacia la entidad demandada (...).

A mayor abundamiento, los actores aportan, como documento 20 de la demanda, una Resolución de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 3 de noviembre de 2009, que informa sobre la reclamación que hace uno de los actores, D. Saturnino, contra la entidad ahora demandada y en el punto 4: "consideraciones" se indica lo siguiente: " Pese a la ausencia de evidencia contractual y documental alguna, consideramos acreditado que para esta operación entre Vd. y Bankpime se estableció una relación jurídica de asesoramiento en materia de inversión, lo cual se desprende implícitamente de las consideraciones que la entidad ha remitido a la presente reclamación, al explicar la forma en la que Vd. contrató el producto, su selección dentro de la gama de productos y servicios que comercializa, y la orientación que le prestaron sus empleados después de atender a los antecedentes que, se afirma, los equipos comerciales tuvieron en cuenta para guiar su elección hacia el producto más ajustado a su objetivo de inversión. Estas consideraciones se completan con otros hechos tales como que usted no acudió a la sucursal de Bankpime para solicitar de manera expresa la contratación de ese producto en concreto, sino que solicitó a la entidad de forma genérica una inversión que le ofreciese una mayor rentabilidad y que finalmente nos lleva a que pensemos que, dentro de la coherencia de los hechos y las explicaciones recibidas, calificaremos la relación establecida dentro de un consejo o recomendación personalizada propia de un servicio de asesoramiento.

Igualmente, las contestaciones del Servicio de Atención al Cliente de Bankpime, han reconocido la relación de asesoramiento entre Bankpime y los actores. Así, la contestación del Servicio de Atención al Cliente de 2 de diciembre de 2009 dirigida a D. Jenaro y Doña Genoveva (documento 29 de la demanda), menciona: " nuestros comerciales le han informado y asesorado, sin duda alguna en el caso de Lehman Brothers como una de las primeras entidades financieras a nivel mundial y que gozaba de elevada calificación de riesgo como pudimos expresarle, sin inconveniente alguno de volver a hacerle entrega del folleto reducido del emisor en el que figura las condiciones de las participaciones preferentes al 5'125% indicadas, denominación que consta en su orden de compra que también adjuntamos(...)".

O la contestación del Servicio de Atención al Cliente de 2 de diciembre de 2010, dirigida a D. Miguel Ángel y Doña Pilar, que se acompaña como documento 30. Y la contestación del Defensor del Cliente de 10 de noviembre de 2008 y dirigida a D. Saturnino, que se adjunta como documento 31, dice: " que con independencia del valor jurídico compromisorio, el contrato de compraventa se formaliza por parte del cliente por la confianza en las manifestaciones e informaciones que le facilita el empleado de Bankpime, y por la credibilidad de la propia entidad bancaria.

Además, en la Propuesta de inversión remitida por el Director de Oficina Bankpime de María de Molina 33, D. Juan Miguel, mediante e-mail de fecha 13 de abril de 2005 al actor D. Anton, el Director de la sucursal propone al inversor diversas soluciones de inversión diseñadas especialmente para él (documento 32 de la demanda). En la misma, se dice en relación a las Preferentes y Bonos: " Conoces muy bien estos productos. Son los "caramelos" para los clientes. Emisores de toda garantía y solvencia... (Banesto, Royal Bank Scotland, Deutsche Bank, Bank Austria etc, bonos de General Motors, Ford, etc). Podemos obtener de los distintos emisores rentabilidades que van de un 4% a un 6%. No tenemos ventajas fiscales, y son líquidas en cualquier momento, pero el precio tanto de compra como de venta lo fijan los mercados organizados. Este tipo de inversiones se deben tener con otras, para dar un equilibrio de rentabilidad y fiscalidad en el conjunto (...).

Por otro lado, en la página web corporativa de Bankpime (documento 33 de la demanda) se señala que: " Bankpime es un Banco especializado en dar servicio a las personas y a las familias. Para ello, su gama de productos se centra en dar una máxima rentabilidad a los ahorros, proveer a los clientes de créditos y préstamos para facilitar la adquisición de viviendas y de toda clase de bienes y servicios (...). También se indica en la misma web que su gerente de cuentas le asesorará sobre los productos Bankpime más adecuados a su perfil.

Por último, en la Memoria Anual de 2009 de Bankpime, Carta a los Accionistas, que se acompaña como documento 34 de la demanda, se señala: En este sentido, Bankpime está empezando a despuntar como una entidad especializada en banca de clientes de gestión global, mediante un servicio de 360° en el que el asesoramiento de calidad se convierte en un alto valor añadido (...).

QUINTO.- SOBRE SI LA DEMANDADA CUMPLIÓ CON LAS OBLIGACIONES DEL CONTRATO DE COMISIÓN BURSÁTIL DOCUMENTANDO LAS ÓRDENES DE COMPRA Y CON LA OBLIGACIÓN DE ANOTAR EN CUENTA LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS ADQUIRIDOS POR LOS ACTORES. En primer lugar, la parte actora sostiene que Bankpime ha incumplido gravemente sus obligaciones como comisionista encargado de la adquisición de los Instrumentos Lehman y acciones preferentes de Bancos Islandeses, por cuenta de los actores. La ejecución de dicho encargo debía haber supuesto la perfección de la compraventa y la efectiva recepción de los valores, que tratándose de valores representados mediante anotaciones en cuenta, tiene lugar mediante anotación de la titularidad en la cuenta de valores a nombre del cliente comprador (artículo 9 LMV). Bankpime no ha ejecutado el encargo recibido. No ha verificado la entrega de los valores mediante la correspondiente inscripción de los mismos a su nombre en la cuenta de valores. Bankpime ha comprado los valores a su propio nombre utilizando cuentas globales en depositarios centrales, incumpliendo las previsiones legales que, en protección del patrimonio mobiliario de los inversores, prohíben la utilización de cuentas globales, salvo consentimiento previo, expreso y por escrito del inversor, con aviso de los riesgos que asume por aceptar dicha operativa. Por tanto, considera que Bankpime es responsable frente a los actores por sus incumplimientos en el ejercicio de sus actividades como entidad encargada de la llevanza de sus cuentas de valores, según viene precisada en el apartado quinto del artículo 7 de la LMV. La pérdida de capital invertido por los actores no se habría producido si Bankpime hubiera cumplido el régimen legal que obliga a ejecutar las adquisiciones de valores anotando los valores a nombre del cliente inversor. Como la adquisición de los Instrumentos requería la utilización de cuentas globales y Bankpime no contaba con la preceptiva autorización del cliente, tenía la obligación de abstenerse en la ejecución de unas compraventas para cuya ejecución no estaba autorizado. El uso de cuentas globales por parte de la demandada se realizó sin informar a los actores y sin contar con autorización expresa para ello, contraviniendo de forma directa la ley aplicable. La consecuencia directa de ello es que la anotación contable realizada internamente por Bankpime para representar la posición de cada uno de sus clientes es nula a todos los efectos por disposición del artículo 6 del Código Civil EDL 1889/1. En consecuencia, los actores nunca han llegado a tener la propiedad de los instrumentos financieros objeto de este pleito. El único titular a todos los efectos de los mismos es y ha sido siempre Bankpime: a efectos externos, porque el titular registral es Bankpime y a efectos internos de la relación banco-cliente, porque la anotación contable realizada es nula. Luego Bankpime nunca ha llegado a culminar la comisión bursátil encomendada por sus clientes y que consistía en una orden de compra de determinados títulos para luego registrarlos en una cuenta individual abierta a nombre del cliente, conforme ordena la Ley, adquiriendo con ello la propiedad sobre los valores objeto de la operación. La consecuencia legal de ello, conforme a lo dispuesto en los artículos 259 y 264 del Código de Comercio EDL 1885/1, consiste en la devolución de fondos entregados por los actores, importe nominal de la inversión, junto con el interés legal del dinero devengado desde el momento en que con la orden de compra se puso a disposición del Banco la correspondiente comisión de fondos.

Pues bien, esta alegación debe analizarse con carácter previo a todas las demás, puesto que de estimarse y dar lugar a las consecuencias jurídicas que la parte actora solicita, no resultaría necesario analizar ulteriores motivos de resolución contractual.

Conviene recordar que los actores suscribieron un contrato de comisión bursátil documentado en las respectivas órdenes de compra, contrato regulado en los artículos 244 y siguientes del Código de Comercio EDL 1885/1, así como en los artículos 1709 y siguientes del Código Civil EDL 1889/1. Matizar que los productos cuya adquisición habían ordenado los actores sólo se podían comprar en los mercados extranjeros en los que cotizan a través de cuentas globales. Este es el caso de los bonos de Lehman Brothers y de las Participaciones Preferentes de Kaupthing y de Landsbanki, los cuales sólo podían comprarse a través del sistema de compensación y liquidación como el que presta Euroclear, que es una entidad de compensación de los valores negociados en el mercado europeo, que también actúa como custodia y depositaria de los valores adquiridos, es decir, que Bankpime no compró nunca para sí los activos financieros, sino que los compraba para cada uno de los actores, ordenando las compras en interés de sus clientes, como intermediario financiero, de acuerdo con las instrucciones de precio y validez temporal de las órdenes de compra. Sin embargo, Bankpime dispone de un procedimiento interno que permite individualizar contablemente la posición de cada cliente, de modo y manera que siempre existe una separación absoluta entre la cuenta propia de la entidad y la de los clientes, como cuenta de terceros. Es por ello que Bankpime ha expedido los certificados de legitimación establecidos en el artículo 12 de la LMV para aquellos demandantes que lo han solicitado, sin que haya dado lugar a ninguna confusión, lo que demuestra que las posiciones de cada cliente están registradas separadamente, tanto internamente como en Euroclear. Por ejemplo, según se desprende del bloque documental 46 de la demanda, Bankpime informa a la actora Doña Lourdes, que dicha entidad, para el depósito en el extranjero de instrumentos financieros, no precisa de autorización para la utilización de cuentas globales por cuanto asume la responsabilidad, como entidad autorizada, de identificar la titularidad de los mismos en virtud de los contratos de custodia y administración de valores suscritos y de las obligaciones legales establecidas para esta clase de servicio, acompañándose igualmente un certificado emitido por los apoderados de Bankpime, donde consta que Doña Lourdes tiene depositados en su cuenta de valores num. NUM004, 120 títulos de la emisión Kaupthing 6,25%, código ISIN DE000A0E6B87. Lo mismo ocurre respecto al cliente D. Saturnino (bloque documental 47 de la demanda). El Sr. Saturnino solicita del Banco un certificado de legitimación de sus valores y éste expide el correspondiente certificado donde consta que D. Saturnino tiene depositado en su cuenta de valores num. NUM005, 45 títulos de la emisión Lehman Bros Float 5/35, código ISIN XS0218304458, informándole igualmente que dicha entidad, para el depósito en el extranjero de instrumentos financieros, no precisa de autorización para la utilización de cuentas globales por cuanto asume la responsabilidad, como entidad autorizada, de identificar la titularidad de los mismos en virtud de los contratos de custodia y administración de valores suscritos y de las obligaciones legales establecidas para esta clase de servicio. O las clientas Doña Estibaliz, Doña Diana y Doña Sonia (bloque documental 48 de la demanda), quienes también solicitaron el certificado

de legitimación de sus respectivos valores. Y los clientes D. Miguel Ángel y Doña Pilar (bloque documental 52 de la demanda), entre otros muchos.

Se acompañan, como documentos 3 a 8 de la contestación a la demanda, los listados de apuntes contables individuales para cada uno de los productos en los que consta la clase de valor con indicación del nombre del emisor, el número y nombre completo del depositante y el número de títulos de cada depositante. Asimismo se aportan, como documentos 9 y 10, la solicitud de apertura de cuenta de depósito presentada por Bankpime en Euroclear, con número de cuenta asignada NUM002 y la solicitud de la cuenta de terceros (para clientes), con número NUM003, que demuestra la existencia de una cuenta separada para anotar los valores adquiridos por los clientes. Se aporta, como documento 11, las posiciones de la cuenta de terceros (num. NUM003) y, como documento 12, las posiciones de la cuenta propia (NUM002), que acreditan en cuanto a Bankpime que no hay saldo respecto de los valores identificados con el código ISIN, que son los que también compraron los demandantes.

Por otro lado, nadie ha puesto en cuestión en ningún momento la titularidad de los valores adquiridos por los demandantes, quienes han venido percibiendo regularmente los intereses de los productos que respectivamente adquirieron. Es más, los actores aceptaron la ejecución de las órdenes facilitadas, el cargo de la compra del valor en la cuenta de operaciones vinculada y el cobro de los rendimientos del capital vinculados a los activos adquiridos. En todo caso, los demandantes nunca han solicitado los títulos de los valores adquiridos, ni pusieron objeción alguna al hecho de que se encontraran depositados en una entidad de custodia. Además, esta circunstancia no tiene ninguna relación causal con la pérdida de valor de los instrumentos financieros adquiridos.

Así, el contrato de comisión fue cumplido íntegramente y todos los demandantes, sin excepción, fueron percibiendo los intereses establecidos para los respectivos productos mediante abonos en las cuentas vinculadas que tenían designadas. Por tanto, no cabe ninguna duda de su efectiva condición de propietarios de los instrumentos financieros que adquirieron, titularidad que no ha sido cuestionada, sin que se haya producido tampoco ninguna confusión en cuanto a la clase y número de títulos que correspondía a cada demandante.

A mayor abundamiento, la circular 2/2000 de 30 de mayo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores no prohíbe la posibilidad de utilizar cuentas globales. Al contrario, en la norma 6ª de la mencionada Circular, se establece que la adquisición o enajenación de valores o instrumentos financieros por cuenta de los clientes podrá registrarse en cuentas globales de valores o instrumentos financieros cuando la entidad opere en mercados extranjeros en los que la práctica habitual exija la utilización de cuentas globales de valores o instrumentos financieros para clientes de una misma entidad.

Asimismo, los actores suscribieron con la demandada un contrato de depósito y administración de valores. Así, el artículo 308 Código de Comercio EDL 1885/1 regula el contrato de depósito de títulos, valores, efectos o documentos de comercio, estableciendo que los depositarios quedan obligados a realizar el cobro de los intereses que se devenguen en las épocas de sus vencimientos, así como a practicar cuantos actos sean necesarios para que los efectos depositados conserven el valor y los derechos que les correspondan con arreglo a las disposiciones legales. Se trata de un contrato en el que el depositario se obliga a la conservación y custodia de los títulos (bien sean títulos materiales o anotaciones en cuenta), así como a la administración conservativa de los valores, lo que implica también el ejercicio de los derechos inherentes a los valores administrados, tales como el cobro de los rendimientos económicos y gestionando el ejercicio de los derechos políticos que, en su caso, lleven aparejados los valores. En este caso, las partes quedaban sujetas, además, a las cláusulas establecidas en los contratos firmados.

En definitiva, el artículo 264 del Código de Comercio EDL 1885/1 , que la parte actora considera que la demandada ha infringido, no resulta aplicable, debiéndose desestimar la demanda en este primer punto, ya que la demandada ha cumplido el mandato de compra de los títulos conforme a las instrucciones que cada uno de los demandantes había dado en las respectivas órdenes de compra. Como consecuencia de dicha compra, los actores disfrutaron de su condición de titulares de los bonos o participaciones preferentes, percibiendo los dividendos correspondientes. Este aprovechamiento económico, consecuencia de la correcta ejecución de las órdenes de compra por parte de la demandada, ha sido postulado por el Tribunal Supremo como una ratificación o convalidación del negocio supuestamente nulo, es decir, que el acreditado aprovechamiento económico evidencia por sí la titularidad de los actores sobre los activos financieros, siendo indiscutible la adquisición de los títulos por cada uno de los actores, así como la anotación de su titularidad en las cuentas de tercero que Bankpime tiene abierta en Euroclear.

SEXTO.- SOBRE EL DERECHO DE INFORMACIÓN EN GENERAL A FAVOR DEL CLIENTE.

Pasando al examen de la petición subsidiaria de resolución contractual por incumplimiento del deber de información, debemos distinguir la información exigible en dos fases: en el momento de contratar y durante la pendencia del contrato. Así, tal y como se indicó en la sentencia de AP de Asturias de 27 de enero de 2010 EDJ 2010/5205 , "el derecho a la información en el sistema bancario y la tutela de la transparencia bancaria es básica para el funcionamiento del mercado de servicios bancarios y su finalidad tanto es lograr la eficiencia del sistema bancario como tutelar los sujetos que intervienen en él (el cliente bancario), principalmente, a través tanto de la información precontractual, en la fase previa a la conclusión del contrato, como en la fase contractual, mediante la documentación exigible. Examinada la normativa del mercado de valores, sorprende positivamente la protección dispensada al cliente dada la complejidad de ese mercado y el propósito decidido de que se desarrolle con transparencia pero sorprende, sobre todo, el prolijo desarrollo normativo sobre el trato debido de dispensar al cliente, con especial incidencia en la fase precontractual (...). Esta especial atención por parte del legislador, estableciendo códigos y normas de conducta y actuación, tienden a proteger, no únicamente al cliente consumidor, sino al cliente en general, en un empeño de dotar de claridad y transparencia a las operaciones que se realizan con las entidades financieras y a cuyo sector concurren los consumidores, de forma masiva, tanto para la celebración del contrato más simple, como la apertura de una cuenta, como a los más complejos, como los productos de inversión con los que se pretende rentabilizar los ahorros, saliendo al paso de ese modo de la cultura del "donde hay que firmar" que se había instalado en este ámbito.

Lo relevante, por tanto, es que la labor de asesoramiento de las entidades financieras sea personalizada, teniendo en cuenta y siempre las circunstancias personales y económicas que concurren y le son expuestas por sus clientes de modo que, suministrada al cliente toda la información necesaria, la decisión de adquirir unos u otros productos, es decir, la valoración de su adaptación a sus necesidades concretas, le corresponde exclusivamente a él y no al asesor, pues si bien es cierto como apunta la SAP de Barcelona de 4 de diciembre de 2009 EDJ 2009/315622 , que " no puede exigirse un resultado concreto de la obligación derivada del contrato, puesto que en todo caso quien tiene la última palabra sobre la inversión es el cliente, no lo es menos que la decisión del inversor sólo puede correr con los riesgos de la operación si el gestor le informa de todos los extremos por él conocidos, que puedan tener relevancia para el buen fin de la operación, en otras palabras, sólo puede hacerse responsable al cliente del desafortunado resultado de la inversión si el gestor en su comisión, ha desempeñado sus obligaciones diligentemente... y a fin de determinar la manera en que dicha información debe hacerse llegar a sus clientes de forma adecuada, los apartados 6 y 7 del mismo precepto (artículo 79 LMV) establecen la obligación por parte de la entidad, en función del tipo de prestación ofrecida, de obtener información sobre el cliente, sus conocimientos y experiencia en el ámbito de la inversión".

La denominación que ha recibido la LMV -normas de transparencia- resulta expresiva de una de sus finalidades, la de prestar una información adecuada a la clientela de las entidades de crédito, de forma que el cliente tenga o pueda tener una idea clara del contenido del contrato en el momento de su celebración y durante su periodo de duración, puesto que la expresión "transparencia" en el ámbito contractual se utiliza cuando de los términos expresados en la formalización de los contratos se deducen con claridad cuáles son las obligaciones que nacen para cada una de las partes que intervienen en ellos.

El derecho de información del cliente se considera por tanto como la forma más importante de la libertad contractual. Por ello, tales normas intentan establecer los medios para que las condiciones contractuales, en un sector tan complejo como el de los servicios financieros, sean comprensibles para el cliente medio, es decir, presenten unas adecuadas condiciones de transparencia.

Sin embargo, la existencia de estas normas no se justifica por una exclusiva finalidad de protección de la parte contratante, con mayor déficit de información. Es necesario contextualizar este tipo de normas, que disciplinan la participación de determinados agentes económicos, en la posición oferente del mercado de crédito. Por lo tanto, en última instancia, constituyen una regulación profesional ordenada a sentar las bases para conseguir una mayor competencia entre las entidades, objetivo éste que aparece claramente enunciado en la propia Exposición de Motivos de la Orden de 12-XII-1989 en una sencilla frase que anuda ambos conceptos, mejor información y mayor competencia, en una relación de causa-efecto.

Se ha de tener igualmente en cuenta y de partida que, en relación con el " onus probandi " del correcto asesoramiento e información en el mercado de productos financieros, la carga probatoria acerca de tal extremo debe pesar sobre el profesional financiero respecto del cuál la diligencia exigible no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica de un ordenado empresario y representante leal en defensa de sus clientes, lo cual es lógico por cuanto desde la perspectiva de éstos últimos (los clientes) se trataría de probar un hecho negativo como es la ausencia de dicha información (AP Valencia 26-04-2006 EDJ 2006/305502).

Las entidades son las que diseñan los productos y las que los ofrecen a sus clientes y por ello deben realizar un esfuerzo adicional, tanto mayor cuanto menor sea el nivel de formación financiera del cliente a fin de que éste comprenda el alcance de su decisión, si es o no adecuada a sus intereses y se le va a poner o colocar en una situación de riesgo no deseada pues precisamente la formación de voluntad negocial y la prestación de un consentimiento libre, válido y eficaz exige necesariamente haber adquirido plena conciencia de lo que significa el contrato que se concluye y de los derechos y obligaciones que en virtud del mismo se adquieren, lo cual otorga una importancia relevante a la negociación previa y a la fase precontractual, en la que cada uno de los contratantes debe obtener toda la información necesaria para poder valorar adecuadamente cuál es su interés en el contrato proyectado y actuar en consecuencia, de tal manera que si llega a prestar su consentimiento y el contrato se perfecciona, lo haga convencido de que los términos en que éste se contrata responden a su voluntad negocial y es plenamente conocedor de aquellos a los que se obliga y de lo que va a recibir a cambio. Resulta, además, que en el caso no se ha probado que los actores sean personas expertas en temas bursátiles y a quienes además cabe considerarlos como consumidores y usuarios de los servicios bancarios, por lo que resulta de aplicación toda la normativa protectora que al efecto se contempla en la LGDCU EDL 1984/8937 , en especial el artículo 2.1 que establece, con carácter general, que es un derecho básico del consumidor la información correcta sobre los diferentes productos o servicios. Y aún siendo cierto que toda operación de inversión comporta un riesgo, también lo es que la asunción de ese riesgo sólo puede admitirse si el cliente contaba con toda la información necesaria.

La SAP de Valencia Sección 9 de 30.10.2008 EDJ 2008/290985 alude a que la "especial complejidad del sector financiero -terminología, casuismo, constante innovación de las fórmulas jurídicas, transferencia de riesgos a los clientes adquirentes...- dotan al mismo de peculiaridades propias y distintas respecto de otros sectores, que conllevan la necesidad de dotar al consumidor de la adecuada protección tanto en la fase precontractual -mediante mecanismos de garantía de transparencia de mercado y de adecuada información al consumidor (pues sólo un consumidor bien informado puede elegir el producto que mejor conviene a sus necesidades y efectuar una correcta contratación)- como en la fase contractual -mediante la normativa sobre cláusulas abusivas y condiciones generales, a fin de que la relación guarde un adecuado equilibrio de prestaciones- como finalmente, en la fase postcontractual, cuando se arbitran los mecanismos de reclamación. La Ley de Mercado de Valores y el Código General de Conducta de los Mercados de Valores, en lo relativo a la información a suministrar al cliente, considera que las entidades deben ofrecer y suministrar a sus clientes toda la información relevante para la adopción por ellos de las decisiones de inversión, dedicando el tiempo y la atención adecuada para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos. Con arreglo a tal normativa, la información debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y haciendo expreso hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo a fin de que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata".

La normativa sobre el particular vigente en las fechas de contratación era, de una parte, el artículo 79 de la LMV, que en su redacción entonces vigente, disponía:

"1. Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán atenerse a los siguientes principios y requisitos:

- a) Comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado.
- b) Organizarse de forma que se reduzcan al mínimo los riesgos de conflictos de interés y, en situación de conflicto, dar prioridad a los intereses de sus clientes, sin privilegiar a ninguno de ellos.
- c) Desarrollar una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses de los clientes como si fuesen propios.
- d) Disponer de los medios adecuados para realizar su actividad y tener establecidos los controles internos oportunos para garantizar una gestión prudente y prevenir los incumplimientos de los deberes y obligaciones que la normativa del Mercado de Valores les impone.
- e) Asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados....."

Y, de otra, el Real Decreto 629/93 de 3 de mayo sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros obligatorios EDL 1993/16198, que en su artículo 16.2 dispone: "2. Las entidades deberán informar a sus clientes con la debida diligencia de todos los asuntos concernientes a sus operaciones. En este sentido, dispondrán y difundirán los folletos de emisión, informarán sobre la ejecución total o parcial de órdenes, fechas de conversión, canjes, pagos de cupón y, en general, de todo aquello que pueda ser de utilidad a los clientes en función de la relación contractual establecida y del tipo de servicio prestado.", y en artículo 5 del anexo de código general de conducta en los mercados de valores indica "Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos.

2. Las entidades deberán disponer de los sistemas de información necesarios y actualizados con la periodicidad adecuada para proveerse de toda la información relevante al objeto de proporcionarla a sus clientes.

3. La información a la clientela debe 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.

4. Toda información que las entidades, sus empleados o representantes faciliten a sus clientes debe representar la opinión de la entidad sobre el asunto de referencia y estar basada en criterios objetivos, sin hacer uso de información privilegiada. A estos efectos, conservarán de forma sistematizada los estudios o análisis sobre la base de los cuales se han realizado las recomendaciones.

5. Las entidades deberán informar a sus clientes con la máxima celeridad de todas las incidencias relativas a las operaciones contratadas por ellos, recabando de inmediato nuevas instrucciones en caso de ser necesario al interés del cliente. Sólo cuando por razones de rapidez ello no resulte posible, deberán proceder a tomar por sí mismas las medidas que, basadas en la prudencia, sean oportunas a los intereses de los clientes.

6. Deberán manifestarse a los clientes las vinculaciones económicas o de cualquier otro tipo que existan entre la entidad y otras entidades que puedan actuar de contrapartida....."

Así, el artículo 79 de la Ley de Mercado de Valores, en su redacción primitiva, establecía como regla cardinal del comportamiento de las empresas de los servicios de inversión y entidades de crédito frente al cliente, la diligencia y transparencia y el desarrollo de una gestión ordenada y prudente, cuidando de los intereses del cliente como propios. Y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo EDL 1993/16198, concretó aún más la diligencia y transparencia exigidas, desarrollando en su anexo un código de conducta presidida por los criterios de imparcialidad y buena fe, cuidado y diligencia y, en lo que aquí interesa, adecuada información tanto respecto de la clientela, a los fines de conocer su experiencia inversora y objetivos de la inversión (artículo 4 del Anexo 1), como frente al cliente (artículo 5), proporcionándole toda la información de que dispongan que pueda ser relevante para la adopción por aquél de la decisión de inversión "haciendo hincapié en los riesgos que toda operación conlleva" (artículo 5.3). Dicho Real Decreto fue derogado por la Ley 47/2007 de 19 de diciembre EDL 2007/212884, por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores, que introdujo en nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2004/39 CE, sobre Mercados de Instrumentos Financieros, conocida por sus siglas en inglés como MIFID (Markets in Financial Instruments Directive). La citada norma continuó con el desarrollo normativo de protección del cliente, introduciendo la distinción entre clientes profesionales y minoristas, a los fines de distinguir el comportamiento debido frente a unos y otros (artículo 78 bis); reiteró el deber de diligencia y transparencia del prestador de servicios e introdujo el artículo 79 bis, regulando exhaustivamente los deberes de información frente al cliente no profesional, entre otros extremos, sobre la naturaleza y riesgos del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece a los fines de que el cliente pueda "tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa", debiendo incluir en la información las advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a los instrumentos o estrategias, no sin pasar por alto las concretas circunstancias del cliente y sus objetivos, recabando información del mismo sobre sus conocimientos, experiencias financiera y aquellos objetivos (artículo 79, bis núm. 3, 4 y 7).

Concretamente en el mes de septiembre de 2008, ya resultaba de aplicación la normativa MIFID, por la Ley 47/2007 de 19 de diciembre EDL 2007/212884. Dice la Exposición de Motivos de dicha Ley que: "Asimismo, esta Ley tiene como objetivo prioritario reforzar las medidas dirigidas a la protección de los inversores. Precisamente como consecuencia de la creciente complejidad y sofisticación de los productos de inversión y el constante aumento en el acceso de los inversores a los mercados, la protección del

inversor adquiere una relevancia prioritaria, quedando patente la necesidad de diferenciar entre distintos tipos de inversores en función de sus conocimientos. Así, la Ley establece un amplio catálogo de normas a las que ha de sujetarse la actuación de quienes presten servicios de inversión".

En definitiva, la obligación de informar a sus clientes con la debida diligencia de todos los asuntos concernientes a sus operaciones y con toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión es necesaria y obligada por la ley, porque en el mercado de valores el inversor minorista se encuentra frente al intermediario profesional en una situación de inferioridad. El inversor minorista carece de los conocimientos y experiencia necesarios para poder decidir con conocimiento de causa. Por esta razón, la ley obliga al intermediario a informar al inversor y el cumplimiento de estas obligaciones se somete a control administrativo por parte de la CNMV, lo que permite restablecer un cierto equilibrio entre el intermediario profesional y el inversor minorista.

La normativa sobre la materia parte de la presunción de que el inversor, salvo que se trate de un profesional, es un cliente sin la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para valorar correctamente los riesgos por sí solo (artículo 78 bis LMV). Además debemos considerar que, en estos casos de productos complejos y sofisticados, no es el cliente el que elige el producto, sino que se el Banco el que le ofrece como algo idóneo para el cliente. Y se puede asumir que si los clientes adquirieron los productos Lehman Brothers o los productos emitidos por bancos islandeses es porque, basados en la relación de confianza que tenían en Bankpime, aceptaron la recomendación hecha por su banco, convencidos de que los productos eran idóneos al perfil que tenían. Por tanto, el derecho a recibir información completa, clara y comprensible sobre el producto que se le ofrece por parte del intermediario ha de ser satisfecho por éste. Es además al intermediario a quien le corresponde justificar el cumplimiento de sus obligaciones profesionales.

Expuesto lo anterior, por la parte actora se alega que la demandada incumplió la obligación de información al cliente impuesta por los artículos 79 y 80 de la Ley del Mercado de Valores en su redacción entonces vigente, así como del RD de 3 de mayo de 1993 y de la Directiva 2.003/71/CE, que dice está vigente desde 2004 y recogidos en la STS de 20 de enero de 2.003 EDJ 2003/197 .

Sobre el particular, la única prueba practicada ha sido el testimonio de los diferentes empleados de oficina de Bankpime. D. Celso, empleado de la oficina de Bankpime en Argüelles, manifestó que trató con D. Romulo y con otros sobre la compra de los productos Lehman; que él tenía instrucciones de ofrecer a los clientes en primer lugar los productos y fondos que emitía el propio Bankpime y si el cliente quería una rentabilidad mayor, se ofrecían otros productos, como los de autos. Verbalmente se informaba al cliente de todo. Conocía el historial inversor de cada cliente. Los clientes nunca han dejado de cobrar el cupón hasta que se declaró la quiebra del emisor. O D. Gustavo, Director de Bankpime en la oficina de María de Molina en Madrid, indicó que tenían instrucciones de colocar primero los fondos de Bankpime. Pero si el cliente quería más rentabilidad se ofrecía otro tipo de productos. Informaban de todas las características del producto. Después de la quiebra, el Banco informó por carta a todos los clientes. Si un cliente pedía un certificado de su cuenta de valores, el Banco se lo emitía. O D. Pio, Director de Bankpime en la oficina de Barcelona, Travessera, declaró que si el cliente quiere otro producto diferente que de más rentabilidad, se le ofrecen varios porque no sabes lo que el cliente quiere. Informaban a los clientes de todas las características del producto. Se les explicaba todo. Tenían en cuenta el historial inversor de cada cliente. Si el cliente les solicitaba la emisión de un certificado de propiedad de los títulos, se lo daban. Hay clientes que no se dejan aconsejar, que quieren lo que quieren, pero el Banco siempre trasladaba los riesgos al cliente.

Por otro lado, según se desprende de los dictámenes periciales emitidos por los peritos D. Pelayo D. Apolonio, que se acompañan como documentos 19.1 y 19.2 de la demanda, el incumplimiento de Bankpime sobre su obligación de informar al cliente previo a la contratación de productos financieros ha quedado acreditado mediante Resolución de la CNMV R/0856/2008/IF y R/1187/2009. En efecto, según señala la CNMV, Bankpime no ha podido acreditar que haya presentado a los clientes información sobre las características y riesgos de la inversión con anterioridad a su realización. En base a la información que fue entregada a cada cliente a través de las órdenes de compra se concluye que la información suministrada a los inversores para que pudiesen tomar una decisión de inversión razonada fue nula, lo cual está en contra de los principios elementales que ha de tener presente un asesor financiero. Tal y como consta en las órdenes de compra, únicos documentos entregados a los clientes en el momento de la adquisición de los instrumentos financieros, no consta ningún tipo de información sobre las características y sobre la amplia lista de riesgos que tenían los productos (riesgo de cancelación anticipada, riesgo de liquidez, etc) y en particular, sobre el riesgo de crédito o insolvencia, esto es, sobre las pérdidas en el capital aportado por una posible quiebra de la entidad emisora. Ni tan siquiera hay una simple mención en las órdenes de compra de la calificación otorgada por una agencia de rating (la CNMV en el Informe Anual del 2008 afirma que "las entidades que prestan servicios de inversión deben proporcionar a sus clientes una explicación de las características y de los riesgos inherentes a los instrumentos financieros de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas. Esta información sobre las características del producto debe ser veraz, transparente y suficiente ". En relación a la correcta transmisión de la información de todas las características de los instrumentos, siempre hay un hecho determinante para la correcta identificación de las diferentes emisiones de instrumentos financieros, que posibilita la identificación de lo que se compra: el código ISIN. Cada emisión tiene un código ISIN que le es asignado y que permite diferenciarlo del resto. Este código no figura en el documento que el Banco hacía firmar a los clientes para formalizar la compra del instrumento, tal y como se puede comprobar en las órdenes de compra que se incluyen en el Anexo IV.

El incentivo que tenía Bankpime en recomendar a los clientes los productos emitidos por bancos islandeses o Lehman Brothers, se debía a la ganancia percibida del margen o diferencia entre el precio de los instrumentos en el mercado y el precio que carga a los clientes al colocarle ese producto. La práctica habitual es que el banco cargue una comisión al cliente, que suele estar en torno al 2%, como recargo sobre el precio de la compraventa. (Este recargo no revelado es adicional a las comisiones de ejecución y custodia que el banco cobra a sus clientes en la compraventa de valores). Este margen de comisión debe ser informado al cliente con carácter previo a la compra a fin de que éste pueda decidir sobre la inversión, atendiendo al precio de la intermediación. En este sentido, Bankpime

no informó a los inversores de las comisiones cobradas por el servicio de intermediación, por lo que una vez más, los inversores no recibieron la información a la que legalmente tienen derecho.

Por ello, ambos peritos concluyen que la ausencia de información sobre la naturaleza y los riesgos constituye una gravísima distorsión de la información clara y precisa que necesita un inversor para tomar la decisión de adquirir estos productos tan complejos y arriesgados.

Bankpime no informaba en las órdenes de compra acerca de la calificación crediticia de los productos comercializados. En las cartas, a las que los peritos han tenido acceso, el Defensor del Cliente desestima las reclamaciones de los inversores y hace una referencia al rating en los siguientes términos: " el emisor se trataba de una entidad financiera de primera línea mundial y no había indicador negativo de riesgo sobre la misma, bajo la información disponible en los mercados incluido la calificación de riesgo, condiciones y plazo cuando tomó su decisión de compra de los citados títulos".

Con respecto a esta exaltación del valor del rating que hace el Defensor del Cliente de Bankpime, se deben hacer las siguientes observaciones: Bankpime no explicitaba la calificación crediticia en la orden de compra de los clientes ni informaba sobre ella en los momentos anteriores a la inversión; Bankpime no informó posteriormente de los cambios que se producen en la calificación crediticia de Lehman Brothers a partir de 2005; Bankpime no tiene en cuenta las críticas que, desde hace tiempo, muestran instituciones de reconocido prestigio acerca de la calidad de las calificaciones otorgadas por las agencias de rating; Bankpime no tuvo en cuenta otros indicadores a disposición de los analistas financieros para percibir la evolución del riesgo del emisor, tales como la cotización bursátil y la cotización del CDS (Credit Default Swap) de Lehman Brothers, que es una especie de seguro de insolvencia sobre dicho emisor.

En relación al producto Lehman Brothers, un buen asesor como se presume que debe ser Bankpime debería haber prevenido a sus clientes de lo que estaba ocurriendo con el emisor de todos los instrumentos financieros en los que estaban colocados sus ahorros. Desde el día 7 de marzo de 2008, en el que las cotizaciones de los CDS comienzan a aumentar de forma significativa, el deterioro de Lehman Brothers era tan evidente que Bankpime, si hubiese sido un asesor diligente, habría avisado a sus clientes acerca de la conveniencia de deshacer posiciones en los instrumentos Lehman. Si además combinamos la evolución bursátil con el deterioro manifiesto de las perspectivas sobre Lehman Brothers en el mercado de CDS desde marzo de 2008, resulta evidente que había suficientes indicios del deterioro severo de la solvencia de Lehman Brothers que Bankpime conocía o como profesional del mercado debía conocer, de la que debían haber sido alertados los inversores afectados. Sin embargo, Bankpime no hizo la más mínima advertencia. No es razón suficiente aducir que los clientes estaban informados por el hecho de que los extractos bancarios reflejaban las caídas en los mercados organizados en los que cotizaban, ya que los inversores pensaban que al vencimiento recibirían el 100% del capital aportado, ya que recibieron mensajes por parte de Bankpime de que estaban invirtiendo en "bonos normales".

Desde el punto de vista de expertos en los mercados financieros, la calificación otorgada por las empresas de calificación crediticia (también denominadas agencias o empresas de rating) lleva mucho tiempo siendo seriamente cuestionada por los agentes que actúan en los mercados, así como por los organismos reguladores y supervisores de los mercados financieros de todo el mundo. Por lo tanto, una entidad que realiza recomendaciones a sus clientes acerca de inversiones en instrumentos financieros ha de conocer las limitaciones que tienen las calificaciones otorgadas por las agencias de rating y no obviar las críticas que desde instancias prestigiosas se les viene realizando desde hace tiempo para extremar su prudencia ante tales calificaciones en lo que pudiera afectar a sus clientes.

Los peritos presentan las críticas vertidas sobre el sistema de calificación crediticia que llevan a cabo las agencias de rating :

El mercado de otorgamiento de calificaciones crediticias está dominado por 3 grandes compañías de ámbito global: Standard & Poor's, Moody Investors y Fitch Ratings. Se trata de un oligopolio en el que no hay apenas discrepancias en la valoración de los riesgos de los distintos emisores por parte de las tres compañías. Esto es extraño cuando la valoración del riesgo de una emisión depende de algo tan poco uniforme como son las expectativas de futuro. Asimismo, se registran notorios conflictos de intereses dentro de las propias empresas de calificación. Éstas, además de realizar calificaciones de emisiones y cobrar por ello del propio emisor, llevan a cabo otros servicios de asesoramiento al mismo emisor, por lo que hay una presión comercial implícita para otorgar calificaciones altas.

Las primeras críticas sobre el papel de las agencias de rating se remontan a los años 1997 y 1998, con ocasión de los graves problemas de distintas entidades financieras durante la crisis del sudeste asiático de esos años. Pero como señala el Banco Central Europeo, el debate sobre la necesidad de reforzar las medidas reguladoras relativas a las agencias de calificación crediticia se inició en el año 2003, a raíz de los grandes escándalos empresariales que se produjeron en la Unión Europea y Estados Unidos (Parmalat, Emron, Worldcom, etc).

En septiembre de 2003, IOSCO (una organización que agrupa a organismos supervisores y reguladores de los mercados financieros) publicó un informe que incluía una Declaración de Principios dirigida a reguladores, agencias de calificación y otros participantes en el mercado con el objetivo de mejorar las medidas para proteger la integridad del proceso de calificación. Casi un año después (Diciembre de 2004), IOSCO publica una serie de recomendaciones para que las agencias de rating las incorporen a sus códigos de conducta.

En marzo de 2006, la Comisión Europea publicó una Comunicación con dos tipos de conclusiones: 1) La Comisión, tras poner de manifiesto el papel que desempeñan las agencias de rating proporcionando una señal del riesgo de los instrumentos financieros emitidos por una entidad, señala que no es preciso acometer, en estos momentos, ninguna iniciativa legislativa nueva. No obstante, la Comisión explicita en dicha comunicación que las directivas existentes sobre servicios financieros aplicables a las agencias de rating, junto con la autorregulación que debían imponerse estas entidades en línea con la recomendación en materia de Código de Conducta de IOSCO, "proporcionarían una respuesta adecuada a las principales cuestiones que son motivo de preocupación"; 2) Estas cuestiones que son motivo de preocupación son explicitadas por la Comunicación en su apartado 2.3: " La Resolución del Parlamento Europeo no discute el papel positivo que las agencias de calificación crediticia pueden desempeñar y, de hecho, desempeñan. No obstante, hace hincapié en una serie de cuestiones problemáticas que merecen especial atención si se quiere garantizar que todas estas agencias ejerzan sus funciones de modo responsable en todo momento. La principal cuestión es la calidad de las calificaciones crediticias que otorgan las agencias. Éstas deben basar sus calificaciones en un análisis diligente de la información disponible y controlar continuamente la integridad de

sus fuentes de información. Ello significa que las calificaciones deben actualizarse periódicamente en caso necesario. Asimismo, las agencias deben explicar más abiertamente los métodos que emplean para obtenerlas. Por otro lado, es importante que las agencias sean independientes y plenamente objetivas en su enfoque. Su posición no debe verse comprometida por las relaciones que mantengan con los emisores. Otra cuestión que preocupa es el acceso de las agencias a información privilegiada de los emisores. Es preciso evitar que utilicen esta información para otras actividades. Por último, el Parlamento Europeo manifiesta su preocupación por el grado de concentración del mercado en el sector de la calificación crediticia y sus posibles efectos anticompetitivos".

En el año 2006, se producen modificaciones en el marco regulatorio de las entidades de calificación. Se promulga dicho año la Ley de Reforma de las Agencias de Calificación Crediticia. Las principales reformas se centran en una mayor supervisión y vigilancia de las empresas de calificación crediticia por parte de la SEC (el equivalente a la CNMV española) y en la obligación de hacer públicos los conflictos de intereses de estas entidades, lo cual es una de las críticas que tradicionalmente se les venía haciendo a estas entidades.

Según el Banco Central Europeo e IOSCO, en el primer trimestre de 2007 (bastante antes de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008) un número considerable de inversores cuestionaron las buenas calificaciones otorgadas a instrumentos financieros estructurados. Incluso IOSCO y el BCE afirman que "de hecho, se ha argumentado que estas dudas sobre la calidad de las calificaciones otorgadas por las agencias y la integridad del proceso de calificación agravó la crisis de liquidez que se observó en los mercados financieros a partir de agosto de 2007".

A lo largo del verano de 2007 y meses siguientes, surgen opiniones cualificadas muy críticas con las empresas de calificación crediticia. A mediados de agosto de 2007, el presidente francés Sarkozy se dirige formalmente a la presidencia del G8 en aquellos momentos (la canciller alemana Angela Merkel) expresando la necesidad de presionar a dichas agencias para que sean mucho más transparentes en sus actuaciones. Por otro lado, el Presidente del Banco Central Europeo, Jean-Claude Trichet, afirma que "muchos inversores confían exclusivamente en la información facilitada por las agencias internacionales de rating, una práctica que es muy arriesgada".

El Foro de Estabilidad Financiera publicó un informe en abril de 2008 en el que señalaba las principales fuentes de preocupación sobre el comportamiento de las agencias de calificación crediticia, a saber: deficiencias en los modelos y metodologías de calificación; inadecuada diligencia debida al verificar la calidad del conjunto de activos que respalda los valores sobre los que se ha emitido una calificación; transparencia insuficiente sobre los supuestos, los criterios y las metodologías utilizadas; al calificar los instrumentos estructurados; difusión insuficiente de información sobre el significado y las características de riesgo de las calificaciones de los instrumentos financieros estructurados; atención insuficiente de los conflictos de intereses en el proceso de calificación; necesidad de incluir información ampliada sobre los instrumentos estructurados.

Los peritos concluyen que una entidad de primera línea que comercializa productos financieros emitidos por otra entidad financiera no puede hacer dejación de sus responsabilidades escudándose en una calificación inicial otorgada por una agencia de rating, sin tener en cuenta acontecimientos posteriores, que influyeron decisivamente en el deterioro de Lehman Brothers y que no tuvieron impacto inmediato en su calificación pero sí en otros indicadores que todo asesor financiero ha de analizar, como es la cotización bursátil y la evolución de los CDS. Un deterioro de la cotización bursátil pone de manifiesto el mayor riesgo que aprecia el mercado; y el aumento del precio del CDS refleja el deterioro de la solvencia del emisor. A diferencia del rating, que varía de forma muy ocasional, la cotización bursátil y el CDS fluctúan diariamente, por lo que un comercializador de productos financieros tiene referencias actualizadas en todo momento.

Consecuentemente y para cumplir con su deber de diligencia, Bankpime no puede confiar exclusivamente en la calificación crediticia realizada por las agencias de rating, sino que en la selección y supervisión de los productos de inversión que comercializa debe valorar además otros indicadores fácilmente disponibles en el mercado.

Las conclusiones del Dictamen son las siguientes:

1) Bankpime prestó servicios de asesoramiento financiero a todos los inversores afectados y les recomendó invertir en productos estructurados complejos. En efecto, las participaciones preferentes, los bonos estructurados del tipo Index-Linked Note y las Notas de Capital emitidas por los bancos islandeses, que se recomendaron son productos complejos, de alto riesgo y no apropiados para inversores minoristas. Nuestras conclusiones con relación al alto riesgo y complejidad del producto Index-Linked Note, producto colocado a tres de los clientes, han quedado confirmados con la resolución de la CNMV R/0856/2008-IF.

2) De la evaluación sobre el conocimiento y las posiciones integradas de los clientes, podemos determinar que éstos no poseían la experiencia ni los conocimientos necesarios para comprender el tipo de producto que Bankpime les colocaba y menos aún para identificar y valorar los riesgos inherentes a estos productos. En la mayor parte de los clientes, sus posiciones de cartera demuestran claramente un perfil minorista conservador. Solo algunos de los clientes habían adquirido, siempre con la recomendación de Bankpime, productos similares a los de Lehman Brothers bajo consideración.

3) Bankpime no proporcionó en ningún momento información sobre las verdaderas características y los riesgos de los productos. Los clientes no fueron conocedores de los riesgos de los productos en los que invirtieron. En efecto, tal y como consta en las órdenes de compra, únicos documentos entregados a los clientes, Bankpime nunca proporcionó información sobre la naturaleza y los riesgos vinculados de los productos Lehman Brothers. El incumplimiento por parte de Bankpime de proporcionar información sobre las características y riesgos de la inversión ha quedado acreditado por resolución de la CNMV con relación a uno de los clientes, en unos hechos que corresponden con la pauta de actuación del Banco con todos los clientes afectados.

4) Bankpime aduce que recomendó a sus clientes productos con una alta calificación crediticia, otorgada por una agencia de rating, en el momento de la inversión. Dicha calificación crediticia no se incluía en la orden de compra. Por otro lado, tal y como se ha expuesto en el Dictamen, diversas instituciones y organismos públicos de reconocido prestigio han cuestionado la calidad de las calificaciones

que publican estas empresas. Bankpime no puede escudarse exclusivamente en la existencia del rating, dado que un asesor financiero diligente, como debería haber sido Bankpime, tendría que haber analizado sus cambios, así como la de otros indicadores (CDS y cotización bursátil) para evaluar la evolución de los riesgos de los productos que recomendaba.

5) Bankpime no facilitó explicaciones a los inversores afectados acerca del fuerte deterioro del riesgo de insolvencia que registraron los bancos islandeses Landsbanki y Kaupthing y Lehman Brothers desde el año 2007.

En resumen, Bankpime indujo a los inversores afectados a la compra de los tres productos emitidos por los bancos islandeses Landsbanki y Kaupthing y los tres productos emitidos por Lehman Brothers. En concreto, Bankpime incurrió en tres serias deficiencias en su tarea de asesoramiento: recomendó productos inadecuados al perfil de los inversores, ya que todos ellos eran minoristas de perfil conservador y buscaban la seguridad en sus inversiones; no informó de las características ni de los riesgos de los productos ni antes ni en el momento de la compra; no informó del progresivo deterioro del riesgo de insolvencia del emisor Lehman Brothers y de los bancos islandeses emisores a partir del verano de 2007. Esta mala praxis mostrada por Bankpime, en muchos aspectos, ha provocado graves pérdidas a los inversores afectados.

Es por todo ello que esta deficiente información supone un incumplimiento contractual por parte de Bankpime del artículo 1101 del Código Civil EDL 1889/1 y de la suficiente entidad conforme al artículo 1124 del mismo Código para provocar la resolución contractual. Por lo tanto, se estima la demanda, declarando el incumplimiento por parte de BANKPIME de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la comisión mercantil consistente en una venta asesorada de los instrumentos objeto de la presente demanda, en los términos recogidos en la demanda y, de conformidad con el artículo 1124 del Código Civil EDL 1889/1, se declara la resolución de dicho contrato, con resarcimiento de daños y abono de intereses, que se concretan en la devolución a los actores de las sumas invertidas, según cuantías recogidas en la Tabla 2ª del hecho cuarto de la demanda, más los intereses legales de dicha suma desde la fecha de cargo en cuenta de la misma hasta su efectiva devolución, minoradas en las rentas recibidas por los actores más el interés legal desde su recepción. Asimismo, se declara la titularidad de BANKPIME sobre los instrumentos objeto del presente litigio, para lo cual se facilitará por parte de los actores, en caso de que fuera necesario, la puesta de disposición de los instrumentos.

En el mismo sentido, se pronuncia entre otras la Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias de 26 de septiembre de 2011 EDJ 2011/230286, en cuyo fundamento de derecho tercero se indica lo siguiente: "(...) Todo ello debe determinar, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 1.089, 1.091 y 1.100, 1.101 y concordantes del Código Civil EDL 1889/1, la declaración de responsabilidad de la demandada, con obligación de indemnizar a la actora por los perjuicios causados, y a la hora de determinar el alcance de estos, hemos de concluir que lejos de quedar limitados al valor de la inversión en mayo de 2.008, como se establece en la Sentencia apelada, se extienden a la totalidad de la inversión, puesto que la total ausencia de información viene de origen, tal y como ya hemos explicado, sin que conste siquiera que se sometiese a la demandante a un test de idoneidad, para conocer en profundidad su perfil inversor, y no consta que dicha falta de información se haya suplido en el curso de la evolución de la inversión, constituyéndose en un incumplimiento total y relevante de una obligación esencial del contrato, conforme a la doctrina que ha quedado expuesta (...)".

O la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia num. 37 de Madrid de fecha 8 de julio de 2011 que establece: "(...) procede acordarse la resolución contractual pedida, pues el incumplimiento ha de ser calificado como grave y suficiente para fundamentar la resolución, al ser una circunstancia relevante para la orden de compra que impidió que el cliente conociera con exactitud sus efectos(artículo 79.1.e) LMV y artículo 4.1 RD), siendo así también que la jurisprudencia ha admitido la resolución contractual al amparo del artículo 1124 del Código Civil EDL 1889/1 y la indemnización del reintegro de las sumas invertidas por el cliente en tales contratos (...)".

SÉPTIMO: El artículo 394 de la LEC EDL 2000/77463 establece que en los procesos declarativos, las costas de la primera instancia se impondrán a la parte que haya visto rechazadas todas sus pretensiones, salvo que el tribunal aprecie y así lo razone, que el caso presentaba serias dudas de hecho o de derecho. Pero en el presente caso, la complejidad del procedimiento y la disparidad de criterios existentes en la jurisprudencia menor en situaciones análogas justifican la no imposición de costas a ninguna de las partes.

VISTOS los preceptos legales citados y demás disposiciones de general y pertinente aplicación,

FALLO

Que debo estimar y estimo totalmente la demanda interpuesta por el Procurador de los Tribunales, D. Antonio Mª de Anzizu Furest, en nombre y representación de D. Aquilino, Asunción, Montserrat, Lourdes, Saturnino, Estibaliz, Sonia, Diana, Aurelio, Debora, Penélope, Millán, Delia, Anton, Miguel Ángel, Pilar, Luciano, Flor, Constantino, Josefina, Romulo, Edemiro, María Dolores, Calixto, Adolfin, Leoncio, Pura y Conrado sobre resolución de contrato y reclamación de cantidad, contra BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA S.A (BANKPIME), declarando el incumplimiento por parte de BANKPIME de sus obligaciones contractuales de diligencia, lealtad e información en la comisión mercantil consistente en una venta asesorada de los instrumentos objeto de la presente demanda, en los términos recogidos en la demanda, y de conformidad con el artículo 1124 del Código Civil EDL 1889/1, se declara la resolución de dicho contrato, con resarcimiento de daños y abono de intereses, que se concretan en la devolución a los actores de las sumas invertidas, según cuantías recogidas en la Tabla 2ª del hecho cuarto de la demanda, más los intereses legales de dicha suma desde la fecha de cargo en cuenta de la misma hasta su efectiva devolución, minoradas en las rentas recibidas por los actores más el interés legal desde su recepción. Asimismo se declara la titularidad de BANKPIME sobre los instrumentos objeto del presente litigio, para lo cual se facilitará por parte de los actores, en caso de que fuera necesario, la puesta de disposición de los instrumentos.

No hay condena en costas a ninguna de las partes.

Notifíquese esta resolución a las partes, haciéndoles saber que la misma no es firme, y que contra ella cabe interponer RECURSO DE APELACIÓN del que conocerá la Audiencia Provincial de Barcelona. El recurso se interpondrá por medio de escrito presentado

en este Juzgado en el plazo de veinte días hábiles contados desde el día siguiente al de su notificación, exponiendo las alegaciones en que se base tal impugnación, además de citar la resolución apelada, con expresión de los pronunciamientos que impugna (art. 458 LEC EDL 2000/77463), previa constitución del depósito que prevé la disposición adicional decimoquinta de la LOPJ EDL 1985/8754 en la redacción dada por la Ley Orgánica 1/09 de 3 de noviembre EDL 2009/238888 .

Líbrese testimonio de la presente sentencia que se unirá a los presentes autos quedando el original en el libro de sentencias de este Juzgado.

Así, por esta mi sentencia, la pronuncio, mando y firmo.

Publicación. La anterior sentencia ha sido dada, leída y publicada por la Sra. Magistrada Juez que la dictó en el día de su fecha. Doy fe.

Fuente de suministro: Centro de Documentación Judicial. IdCendoj: 08019420132012100001