



LA CONVERGENCIA EN EL RÉGIMEN JURÍDICO DEL ASESORAMIENTO EN LOS MERCADOS DE CRÉDITO, DE VALORES Y DE SEGUROS¹

The Convergence in the Legal Regime of Advisory Services in the Credit, Securities and Insurance Markets

VICENTE CUÑAT EDO

Prof. Emérito, a título honorífico, de Derecho Mercantil. Dep. de Derecho Mercantil «M. Broseta Pont». Universitat de València

RAFAEL MARIMÓN DURÁ

Catedrático de Derecho Mercantil. Dep. de Derecho Mercantil «M. Broseta Pont». Universitat de València

Revista de Derecho del Sistema Financiero 2

DOI: <https://doi.org/10.32029/2695-9569.02.01.2021>

Julio 2021

Págs. 13–92

RESUMEN: El legislador ha apostado por la figura del asesoramiento como un mecanismo complementario de protección del cliente en los mercados financieros (de crédito, de inversión y de seguros), junto a las obligaciones de información precontractual que soporta el oferente profesional de servicios y productos en tales mercados. Con él se pretende aportar un elemento de juicio profesional y objetivo, que ayude al cliente a formar correctamente su voluntad contractual en el

ABSTRACT: The legislator has opted for the figure of advice as a complementary mechanism for client protection in financial markets (credit, investment and insurance), together with the pre-contractual information obligations that the professional provider of services and products supports in such markets. It is intended to provide an element of professional and objective assessment, which helps the client to form their contractual will properly at the time they

1. Este trabajo se enmarca en el proyecto de I+D+i “Nuevos retos de los mercados financieros: la regulación del Shadow banking, del capital riesgo y las FinTech, la protección del cliente y el intercambio de información con trascendencia tributaria” (DER2017-84218-C2-1-R), financiado por el Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades.

momento que se dispone a adquirir un producto o servicio en el ámbito de alguno de dichos mercados. La figura ha recibido un impulso decidido a través de la aprobación de las Directivas 2014/17/UE, 2014/65/UE y 2016/97/UE, que regulan detalladamente las condiciones que ha de respetar el asesor, en el ejercicio de su actividad para presentar al cliente una recomendación personalizada, y los requisitos que ha de cumplir para poder utilizar la etiqueta de "independiente". La regulación contenida en dichas disposiciones europeas y en las correspondientes normas de transposición presenta múltiples elementos comunes y también algunas singularidades, que se analizan en este trabajo. En él estudia la figura del asesoramiento de un modo transversal, tomando como referencia sus diversas manifestaciones en el ámbito de los mercados financieros, para sentar las bases para un tratamiento común de las situaciones de incumplimiento por parte del asesor y su eventual responsabilidad, todo ello a la luz de la jurisprudencia generada con motivo de la comercialización irregular de productos financieros complejos.

PALABRAS CLAVE: Asesoramiento en materia de servicios de inversión – Asesoramiento en préstamos inmobiliarios – Asesoramiento en materia de seguros.

are preparing to purchase a product or service in the field of any of these markets. The figure has received a decisive boost through the approval of Directives 2014/17, 2014/65 and 2016/97/EU, which regulate in detail the conditions to be respected by the advisor, in the exercise of their activity to present the client a personalized recommendation, and the requirements that must be met in order to use the "independent" label. The regulation contained in these European provisions and in the corresponding transposition acts presents multiple common elements and also some singularities, which are analyzed in this work. In it, the figure of advice is studied in a transversal way, taking as a reference its various manifestations in the field of financial markets, to lay the foundations for a common treatment of situations of breach of contract by the advisor and his eventual liability, all of this in light of the case law generated as a result of the irregular commercialization of complex financial products.

KEYWORDS: Advisory services in financial markets – Advise on investment services – Advice on credit agreements – Advice on insurance services.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL ASESORAMIENTO EN EL MERCADO ASEGURADOR. III. EL ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN. IV. EL ASESORAMIENTO EN EL MERCADO DE CRÉDITO. 1. *El asesoramiento en materia de hipoteca inversa.* 2. *El asesoramiento en la normativa de transparencia bancaria.* 3. *El asesoramiento en la Ley 2/2009.* 4. *La «asistencia» al consumidor en la Ley 16/2011, de Contratos de Crédito al Consumo.* 5. *El asesoramiento en la Ley 5/2019, de Contratos de Crédito Inmobiliario.* V. LA CONVERGENCIA DE LOS DISTINTOS SISTEMAS DE ASESORAMIENTO EN UN MODELO COMÚN. 1. *Normas semejantes para una realidad análoga.* 2. *La inserción del asesoramiento en el régimen de transparencia y su configuración como servicio autónomo.* 3. *El asesoramiento como recomendación.* 4. *Carácter personalizado o adaptado de la recomendación.* 5. *Asesoramiento sobre un producto propio, asesoramiento mediante un intermediario vinculado y asesoramiento independiente.* 6. *El asesoramiento como servicio y como objeto de un contrato.* 7. *El asesoramiento como obligación de actividad o como obligación de resultado.* VI. CONSECUENCIAS DEL DESARROLLO INCORRECTO DEL ASESORAMIENTO: ¿INEFICACIA DEL CONTRATO O RESPONSABILIDAD DEL ASESOR? VII. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

El sistema de protección del consumidor, en sus distintos ámbitos de actuación como tal, se ha basado tradicionalmente en un incremento de la información en la fase precontractual. El legislador ha entendido que

reforzando la información que el consumidor recibe antes del contrato, acerca de las características del bien o servicio que va a contratar, así como de las condiciones en que va a hacerlo, se puede revertir la situación de asimetría de la que parte con frecuencia respecto al empresario o profesional con el que contrata. Así ocurre en los más variados ámbitos en que se ha considerado necesario dotar de una especial tutela a los consumidores, como la contratación a distancia, la contratación fuera de establecimiento mercantil, la contratación de viajes combinados, etc.

Lo mismo ha ocurrido en el campo de la contratación bancaria y/o financiera, pero en relación con conceptos más generales, como el de «cliente» en el contexto del mercado de crédito² o el de «inversor minorista» en el del mercado de valores³, con alguna adaptación particular de

2. Recordemos que el art. 48.2 Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, habilitó al Ministerio de Economía y Hacienda para establecer las reglas de transparencia entre las entidades de crédito y sus «clientes». El resultado de dicha habilitación fue, en un primer momento, la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989 y, en el campo concreto de los préstamos hipotecarios, la OM de 5 de mayo de 1994. En las dos órdenes, de forma más acusada en esta segunda, se incidía en la necesidad de que el cliente o el prestatario recibiera información cumplida sobre las características del negocio, con la debida antelación. También las normas que se han ido aprobando para controlar la publicidad bancaria han utilizado el mismo sistema. Así lo hace la OM EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios, en cuyo preámbulo se declara que el cliente debe disponer de información «suficiente» para fundamentar su decisión de contratación. De este modo consolida el criterio de la suficiencia de la información como uno de los elementos clave del sistema de protección del cliente. En su aplicación práctica dicho criterio supone que el mensaje publicitario ha de contener los datos necesarios para que el público pueda hacerse una correcta representación de los productos o servicios ofertados y de sus condiciones. Se adelanta, de este modo, la prestación de la información necesaria al momento de publicitación del producto. La tendencia marcada por todas estas disposiciones de desarrollo del art. 48.2 LDIEC se confirma de nuevo en la posterior la OM EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios, actualmente vigente. Es de destacar que esta norma, a pesar de su nombre, cambia drásticamente de criterio en relación con el sujeto tutelado, con un claro desplazamiento desde la figura del «cliente» hacia la del «consumidor», por cuanto sus disposiciones solo regulan los productos y servicios destinados o prestados a personas físicas y, dentro de estas, especialmente a los consumidores, pudiendo acordarse la exclusión de buena parte de sus normas, cuando el cliente actúe en el ámbito de su actividad profesional o empresarial (art. 2.1 II y 2.4 de la Orden). Todo ello a pesar de que la norma legal que desarrolla, antes el citado art. 48.2 LDIEC y, en la actualidad, el art. 5 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, Supervisión y Solvencia de las Entidades de Crédito, sigue refiriendo la protección al «cliente», sin distinción.
3. Como es sabido, fue la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, la que instauró el sistema de clasificación de los «clientes» mediante su diferenciación entre «minoristas» y «profesionales», a los efectos de dotarles de un rango diferenciado de protección, de forma que la defensa ofrecida fuera inversamente proporcional a la experiencia, conocimientos y recursos financieros del cliente (entre la extensa bibliografía sobre la materia, *vid.*, por ejemplo, CUENCA GARCÍA, Á., «La protección del inversor en

estos a determinados contratos, como el del «inversor no acreditado» en la regulación del *crowdfunding*⁴.

el ordenamiento jurídico español», en AA.VV., *Estudios de Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al Prof. Vicente Cuñat Edo*, Universitat de Valencia, Valencia, 2010, pp. 843-878, esp. 849-851; o PULIDO BEGINES, J. L., «El sistema de clasificación de la clientela de servicios de inversión en la directiva MiFID», en AA.VV., *Estudios de Derecho Mercantil. Liber amicorum Prof. Dr. Francisco Vicent Chuliá*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 1395-1418). La Ley de transposición 47/2007, de 19 de diciembre, incorporó a nuestro ordenamiento la noción europea de cliente profesional y los criterios presuntivos establecidos por la Directiva, mediante la adición del art. 79 bis a la Ley 24/1988, del Mercado de Valores. La reforma de MiFID, por la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo (MiFID II), no ha supuesto un cambio significativo en este punto, dado que se conserva la noción y los parámetros anteriores en su Anexo II (en relación con el tránsito desde MiFID hasta MiFID II, vid. FERRANDO VILLALBA, M.^a L., «Del deber de información al asesoramiento en el sector financiero», en AA.VV. [dir. y coord. J. Olaverria/J. Martí], *Derecho Mercantil. Estudios in memoriam del Prof. Manuel Broseta Pont*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, pp. 563-581). En el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores la noción de cliente minorista y profesional se contiene, respectivamente, en los arts. 204 y 205, habiéndose desplazado los parámetros cuantitativos de la presunción de profesionalidad al art. 58 del RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión, que desarrolla la Ley en este punto. Mediante estas normas, en definitiva, se desplaza el foco de atención desde el consumidor hasta el «cliente minorista», que incluye, naturalmente, a determinadas personas físicas y jurídicas que destinan los servicios contratados a su actividad empresarial y profesional.

4. También ha procedido a clasificar a los inversores por categorías la Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial, en su regulación de la actividad de las plataformas de financiación participativa. El Capítulo V del Título V comienza con una norma que distingue entre dos tipos de inversores, los «acreditados» y los «no acreditados», utilizando un sistema similar a la LMV, pero con reducción de los criterios cuantitativos para presumir la condición de acreditado en un cliente (en general, sobre los distintos tipos de inversores que contempla la Ley, FLORES SEGURA, M., «La tipología de inversores en las operaciones de financiación participativa o “crowdfunding”», en AA.VV. [dirs. R. Marimón/J. Martí], *Problemas actuales y recurrentes de los mercados financieros*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor [Navarra], 2018, pp. 499-520). El sistema de clasificación es bastante complejo y se solapa con el establecido en las normas de conducta de los mercados de valores desde MiFID, por eso ha recibido críticas por parte de la doctrina (ZUNZUNEGUI PASTOR, F., «Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa [“crowdfunding”]», en AA.VV. [dir. R. Marimón], *La regulación del Shadow Banking en el contexto de la reforma del mercado financiero*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor [Navarra], 2015, p. 203; SALVADOR SÁEZ, D., «El “crowdfunding” mediante préstamos con interés e inversión de capital», en AA.VV. [dir. R. Marimón], *Shadow Banking y financiación empresarial alternativa*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor [Navarra], 2017, pp. 307-333). El nuevo Reglamento Europeo 2020/1503, de 7 de octubre, apuesta por una mayor integración al declarar que la diferencia entre inversores cualificados y no cualificados (*non-sophisticated*) debe basarse en la distinción entre clientes profesionales y minoristas establecida en MiFID II, si bien luego vuelve a combinar dicho criterio con unos parámetros cuantitativos distintos, inferiores, en relación con balance, volumen de negocio y fondos propios (véase, sobre la regla de clasificación, DE LA VEGA GARCÍA, F., «Hacia una regulación europea sobre proveedores de servicios de financiación participativa de crédito o inversión para empresas», *RDSFin*, núm. 0/2020, pp. 185-207, esp. pp. 197-198; y, en general, sobre el Reglamento, ESTEVAN DE QUESADA,

En todo ello subyace la idea de que el «consumidor» o el «cliente», en su caso, necesita conocer de antemano los entresijos de la operación que va a contratar para poder tomar su decisión con el adecuado conocimiento de causa, es decir, para que su consentimiento contractual esté correctamente formado, pero teniendo en cuenta que sus necesidades de información se han de modular, en determinados casos, en función de sus conocimientos o experiencia previa en el ámbito de la contratación de que se trate.

Sin embargo, desde hace ya bastante tiempo se ha constatado que el incremento en la cantidad de información suministrada al cliente no siempre se traduce en un conocimiento más completo del objeto del contrato, ni, por tanto, en una mejor formación de su voluntad contractual. Esta consideración abre paso a dos ideas complementarias: es necesario primar los elementos cualitativos sobre los cuantitativos en la información previa y es conveniente que la prestación de dicha información venga acompañada por una labor de asesoramiento a cargo del empresario o profesional o, en determinados casos, a cargo de un tercero experto, que, además, funcione con criterios de independencia respecto al oferente del bien o servicio y que pueda ofrecer al cliente la información que necesita desde una perspectiva más objetiva, con indicación tanto las ventajas como los posibles inconvenientes del servicio o producto cuya contratación se proyecta o se «recomienda».

La cuestión de la calidad de la información puede considerarse una asignatura pendiente, en la que se ha avanzado poco⁵. En cambio, sí se han dado pasos decididos en lo concerniente al «asesoramiento» al cliente.

C., «Crowdfunding financiero en la Unión Europea: el Reglamento [UE] 2020/1503, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas», *RECR*, núm. 1/2021, pp. 25-41, esp. pp. 38-39).

Con todo, dado que las PFP soportan una prohibición de realizar recomendaciones personalizadas, derivada del principio de neutralidad que inspira su actuación mediadora (SÁNCHEZ RUIZ, M., «Las normas de conducta de las plataformas de financiación participativa», en AA.VV. [dirs. E. J. Lázaro/F. de la Vega], *Crowdfunding: Cooperación Colectiva al Servicio de la Financiación*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor [Navarra], 2018, pp. 330-332), su actividad no será objeto de ulterior análisis en este trabajo, centrado precisamente en la labor de asesoramiento que desemboca en este tipo de recomendaciones.

5. Ha habido algún intento bienintencionado en este campo, aunque el resultado es cuanto menos cuestionable. Se trata de la Orden ECC/2316/2015, de 4 de noviembre, que establece un sistema de alerta visual y estandarizada para que el cliente pueda captar de forma rápida el nivel de complejidad, de liquidez y de riesgo de los productos de ahorro-inversión ofertados en el ámbito de los tres submercados financieros, el bancario, el de valores y el asegurador, tras constatar los problemas que las normas de regulación de la transparencia en estos mercados plantean, por su falta de estandarización, lo cual dificulta la comparación entre los distintos productos ofertados, y por su carácter técnico y excesivamente extenso. Se constata «que la información se facilita en la práctica sin un formato homogéneo, en un lenguaje excesivamente técnico o que los documentos precontractuales y publicitarios contienen demasiada información y que están redactados y presentados de tal forma que es difícil distinguir en ellos la información más relevante. Y todo ello merma la eficacia y utilidad de dicha información, en la medida en que al cliente le resulta complicado comprender adecuadamente

La regulación del asesoramiento y su utilización como técnica de protección del cliente tiene algunos antecedentes en el mercado asegurador y financiero, especialmente merced a la transposición de diversas directivas comunitarias en las que, a inicios de la década del 2000, se adoptaba dicha figura como elemento especial relevancia en el sistema de tutela instaurado, particularmente la Directiva 2002/92/CE, de 9 de diciembre, sobre mediación en los seguros, y la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, sobre mercados de productos financieros, más conocida como MiFID. Luego, este modelo se ha ido extendiendo a otros ámbitos, como el bancario, en que se ha hecho presente en diferentes textos, siendo el más relevante hasta el momento la Ley 5/2019, de 15 de marzo, fruto de la transposición de otro texto europeo, la Directiva 2014/17/UE, de 4 de febrero, sobre contratos de crédito celebrados con los consumidores para bienes inmuebles de uso residencial. En definitiva, se puede decir que el asesoramiento se ha unido a la información precontractual para constituir las «claves de bóveda» sobre las que se asienta la estructura de protección del cliente en los procesos de comercialización de productos financieros en general, es decir, incluyendo los bancarios, los de inversión y también los de seguros, especialmente cuando dichos productos revisten cierta complejidad⁶. Aun cuando el legislador todavía no haya establecido un régimen contractual común para los tres sectores⁷, entre ellos existen evidentes vasos comunicantes en muchos aspectos⁸ y de ello es buen ejemplo la materia cuyo estudio se acomete en el presente trabajo.

En efecto, la regulación positiva del asesoramiento en sus diversas variantes, como instrumento a disposición del cliente para propiciar una mayor información acerca de las características de los distintos productos y, sobre todo, una mayor capacidad para elegir aquel que se ajusta mejor a sus necesidades, presenta múltiples elementos comunes –y también

el producto o servicio ofrecido, compararlo con otros de distinta naturaleza contractual pero similar función inversora, entender adecuadamente los riesgos que conlleva y distinguir sus elementos principales de los accesorios» (Preámbulo de la Orden). Cabría añadir que el propio medio de transmisión de la información resulta muchas veces inadecuado, para que el cliente llegue a adquirir un conocimiento fundamentado de la misma. La firma al pie de un formulario en una tableta electrónica en la oficina de una entidad bancaria sería el ejemplo. La inmediatez con que se ejecuta la orden o la gestión de que se trate hace que el cliente no lea la información que se pone a su disposición en una pequeña pantalla, por lo que su comunicación resulta completamente inútil. La contratación electrónica ofrece algo más de margen, por cuanto el cliente tiene la oportunidad de descargarse la información y consultarla en unas mejores condiciones de legibilidad, aun cuando en la práctica no lo haga.

6. Se toma la expresión de VEIGA COPO, A. B., «Clases de distribuidores de seguros», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, p. 111.
7. De régimen sectorial por silos califica Zunzunegui a la situación normativa actual (ZUNZUNEGUI, F., «Remedios contractuales a la mala conducta bancaria», *RDSFin*, núm. 1/2021, p. 78).
8. En relación con el sistema de responsabilidad, BATALLER GRAU, J., «La responsabilidad civil del agente de seguros», *RDSFin*, núm. 0/2020, p. 36.

algunas singularidades—, que trataremos de extraer en este trabajo. En él se pretende estudiar la figura del asesoramiento de un modo transversal, tomando como referencia sus diversas manifestaciones en el ámbito de los mercados financieros, de conformidad con la línea de actuación primordial de la Revista.

Pero antes de comenzar conviene aclarar que el término al que nos vamos a referir constantemente, el de «asesoramiento», tiene diversas acepciones, según el diccionario de la RAE. En una primera acepción, «asesorar» es un verbo transitivo, que significa dar consejo o dictamen. En cambio, en la tercera acepción se indica que, por extensión, significa tomar consejo una persona de otra o «ilustrarse con su parecer». Como vemos, en esta última se amplía el significado del asesoramiento, que ya no es solo la conducta que termina con un consejo, sino que también permite que nos hallemos ante una exposición de información que no implique necesariamente dicho resultado.

Si bien desde el punto de vista jurídico en los dos casos, de forma apresurada, podríamos calificar que nos hallamos ante una obligación de resultado, es evidente que mientras en el caso del consejo podremos valorar no solo la utilidad de tal sino lo acertado de su contenido, en el caso de la acción de «ilustrarse con el parecer de otro» podemos independizar el resultado de esa ilustración de la conducta del asesor, que ya no implica un resultado-consejo, sino que tan solo comprende un resultado-informe o acción.

Esta dualidad de significados en el lenguaje ordinario, también tendremos ocasión de comprobar que está presente en la regulación del asesoramiento, que en ocasiones conducirá a una propuesta determinada (consejo), mientras que en otras se limitará a ofrecer un conjunto de información seleccionada dejando la decisión de la preferencia a quien recibe la información.

II. EL ASESORAMIENTO EN EL MERCADO ASEGURADOR

La primera de las directivas citadas en transponerse fue la relativa a la mediación de los seguros privados (Dva. 2002/92), a través de la Ley 26/2006, de 17 de julio. Dentro del art. 12 de la Directiva, dedicado a las obligaciones de información de los intermediarios, se alude a la función de asesoramiento, que parece atribuirse en especial a aquellos que no se hallen contractualmente obligados a realizar actividades de mediación de seguros exclusivamente con una o varias entidades aseguradoras⁹. La norma obliga

9. El asesoramiento, de hecho, aparece como nota distintiva de la actividad del corredor, en su propia definición (MUÑOZ PAREDES, J. M.^a, *Los corredores de seguros*, Thomson-Civitas, Cizur Menor [Navarra], 2008, p. 221; PEÑAS MOYANO, M.^a J., «Los mediadores y sus colaboradores. Las relaciones con la clientela y la entidad aseguradora», *RES*, 185/186, 2021, p. 169). Y a ellos parece quedar reservado cuando

a los corredores de seguros a utilizar un «análisis objetivo» en su actuación. Se trata de una técnica o «mecanismo» que ha de utilizarse en particular en el proceso de asesoramiento a los clientes como medida de garantía de su independencia¹⁰.

En palabras de la Exposición de Motivos de la Ley 26/2006, «se entenderá que el asesoramiento cumple con este requisito siempre que el corredor de seguros base su actuación en un análisis de un número suficiente de contratos de seguros; a tal efecto, la Ley especifica cuándo se presumirá que ha existido dicho análisis». En el texto articulado la figura se inserta entre las obligaciones de información precontractual del corredor, formando parte integrante de las mismas, y se concreta la presunción a la que alude la E. de M. por referencia a los ofrecidos por al menos tres entidades aseguradoras (art. 42.4 Ley 26/2006)¹¹.

En cualquier caso, la novedad de la regla viene dada por la finalidad a la que se orienta la labor de asesoramiento, cuál es la de proponer al cliente un

se configura como asesoramiento con análisis objetivo (BATALLER GRAU, J., «La responsabilidad civil del agente de seguros», ob. cit., p. 35).

10. Así se indica con toda claridad en su Exposición de Motivos: «El mecanismo a través del cual se intenta *garantizar la independencia* que debe presidir toda la actuación de los *corredores de seguros* es el del llamado *análisis objetivo*» (énfasis añadido).
11. El art. 42 de la Ley comienza estableciendo la información que ha de proporcionar el mediador al cliente con carácter previo a la celebración del contrato de seguro. Sobre las reglas concretas que dispone este artículo, véanse TIRADO SUÁREZ, F. J./SARTÍ MARTÍNEZ, M.^a A., *Comentarios a la Ley 26/2006 de 17 de julio, de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2007, pp. 617-658; LATORRE CHINER, N., «Los deberes de información y asesoramiento del mediador de seguros», en AA.VV. (dirs. Cuñat Edo/Bataller Grau), *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, pp. 228-234; y, en la misma obra, PÉREZ GARRIGUES, M., «El corredor de seguros», pp. 199-202; y, en relación con la Directiva, FRUTOS GÓMEZ, J. M./PALOMO ZURDO, J., «La nueva Directiva sobre la intermediación en los seguros: un paso más hacia el Mercado Único del Seguro», *Noticias UE*, 2004, núm. 234, p. 45. Según el apartado 4 del art. 42: «[e]l asesoramiento con arreglo a la obligación de llevar a cabo un análisis objetivo a que están obligados los corredores de seguros se facilitará sobre la base del análisis de un número suficiente de contratos de seguro ofrecidos en el mercado de los riesgos objeto de cobertura, de modo que pueda formular una recomendación, ateniéndose a criterios profesionales, respecto del contrato de seguro que sería adecuado a las necesidades del cliente». En su redacción inicial el apartado 4 se completa con la presunción a la que alude la Exposición de Motivos: «En todo caso, se presumirá que ha existido análisis objetivo de un número suficiente de contratos de seguro en cualquiera de los siguientes casos: a) Cuando se hayan analizado por el corredor de seguros de modo generalizado contratos de seguro ofrecidos por al menos tres entidades aseguradoras que operen en el mercado en los riesgos objeto de cobertura; b) Cuando se haya diseñado específicamente el seguro por el corredor de seguros y negociado su contratación con, al menos, tres entidades aseguradoras que operen en el mercado en los riesgos objeto de cobertura para ofrecerlo en exclusiva a su cliente en función de las características o necesidades generales de éste, fundado en el criterio profesional del corredor de seguros». Esta presunción fue suprimida posteriormente por la Ley 20/2015.

producto que se adapte a sus necesidades particulares, tras haber realizado la debida prospección en el mercado, siguiendo aquel análisis objetivo¹².

Por otra parte, al incluir el asesoramiento en la propia definición de la actividad del intermediario, la Ley no lo contempla como un servicio específico o autónomo, distinguible del resto de actividades que lleva a cabo el corredor en el desempeño de su función primordial de mediación, propia de la naturaleza híbrida que lo caracteriza¹³, a pesar de que puede ser objeto de facturación separada al cliente, con independencia de la percepción de las comisiones a cargo de la compañía aseguradora¹⁴, aspecto

12. Ciertamente, la anterior Ley 9/1992, de Mediación en los Seguros Privados ya preveía la obligación de ofrecer asesoramiento profesional imparcial sobre la conveniencia se suscribir un determinado contrato según las necesidades del cliente, pero la nueva Ley añade concreción y detalle al procedimiento de búsqueda de la opción más adecuada para el asegurado. En opinión de LATORRE, tras la aprobación de la nueva Ley –Ley 26/2006–, el genérico deber de asesorar se convierte en una obligación que, por una parte, exige el previo análisis objetivo del corredor, después de haber estudiado un número suficiente de contratos de seguro, y, por otra parte, le exige especificar una serie de datos –exigencias, necesidades del cliente, motivos de la elección del corredor–, que permitirán constatar el cumplimiento del deber. Con ello este deber pasa de constituir una obligación de medios a una obligación de resultado, a juicio de la autora (LATORRE CHINER, N., «Los deberes de información y asesoramiento del mediador de seguros», ob. cit., pp. 228-229). Del mismo parecer es PUYALTO, trayendo a colación los trabajos del Marco Común de Referencia para el Derecho Contractual europeo y a pesar de calificar como arrendamiento de servicios la relación que une al corredor con el cliente-asegurado (PUYALTO FRANCO, M.^a J., «Las relaciones entre el corredor de seguros y sus clientes en el Proyecto de Ley de distribución de seguros y reaseguros privados», en AA.VV. [dirs. J. Bataller/R. Quintans], *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 370-371). No parecen seguir este criterio, en cambio, TIRADO y SARTÍ, cuando afirman que con la norma «el legislador pretende que el corredor realice una actividad profesional y responsable de conocimiento del mercado y de las ofertas de los aseguradores, para ofrecer en cada caso a su cliente, un producto asegurador, que si bien no sea objetivamente el mejor, haya sido contrastado objetivamente» (TIRADO SUÁREZ, F. J./SARTÍ MARTÍNEZ, M.^a A., *Comentarios a la Ley 26/2006 de 17 de julio, de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, ob. cit., p. 630).
13. En este sentido, afirman TIRADO y SARTÍ, que la aplicación de este precepto en nuestro Derecho plantea la propia naturaleza híbrida del corredor de seguros, que tiene un contrato de mediación con el asegurador, la denominada carta de condiciones, y, al mismo tiempo, un contrato de corretaje con el cliente, que ha solicitado el valor añadido de sus servicios, en lugar de la relación directa con el asegurador o con sus agentes (TIRADO SUÁREZ, F. J./SARTÍ MARTÍNEZ, M.^a A., *Comentarios a la Ley 26/2006 de 17 de julio, de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, ob. cit., p. 630).
14. Ya con anterioridad se había ido imponiendo el cobro por parte de los mediadores de una factura por honorarios profesionales por la actividad denominada de «análisis de riesgos», al margen de las comisiones percibidas de la aseguradora, con ocasión del cobro de las primas pagadas por los tomadores de los seguros (PÉREZ GARRIGUES, M., «La retribución del corredor de seguros en la Directiva [UE] 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de enero de 2016», en AA.VV. [dirs. Bataller Grau/Peñas Moyano], *Un Derecho del seguro más social y transparente*, Thomson-Civitas, Cizur Menor [Navarra], 2017, p. 396).

éste que pudiera sugerir que el servicio tiene alguna suerte de sustantividad propia¹⁵.

En tiempos recientes, esta regulación ha sido sustituida por el RD-Ley 3/2020, de 4 de febrero¹⁶. En la nueva Ley el asesoramiento se mantiene en la definición funcional de corredor de seguros, contenida en el art. 155, a cuyo tenor «[s]on corredores de seguros las personas físicas o jurídicas que realizan la actividad de distribución de seguros, ofreciendo *asesoramiento independiente* basado en un análisis objetivo y personalizado, a quienes demanden la cobertura de riesgos», pero se incluye, a su vez, en la propia noción de distribución de seguros¹⁷, mucho más amplia que la existente hasta ahora¹⁸. Con ello, por una parte, se otorga un papel crucial al asesoramiento, hasta el punto de que hoy cabe distinguir entre *ventas informadas* y las *ventas asesoradas* de seguros, como indica la propia Exposición de Motivos de la nueva Ley¹⁹; y por otra, se extiende el ámbito de sujetos que

15. La Ley de 2006 prevé la posibilidad de que corredor y cliente acuerden –por escrito– que la remuneración de aquél «incluya honorarios profesionales que se facturen directamente al cliente, expidiendo en este caso una factura independiente por dichos honorarios de forma separada al recibo de prima emitido por la entidad aseguradora» (art. 29.2.III Ley 26/2006).

16. Mediante esta Ley se transpone la Directiva 2016/97/UE, de 20 de enero, de distribución de seguros, que había derogado la antes citada Directiva 2002/92/CE, de 9 de diciembre, sobre mediación.

17. Por tal se entiende, según el art. 129.1 del RD-Ley 3/2020, «toda actividad de *asesoramiento*, propuesta o realización de trabajo previo a la celebración de un contrato de seguro, de celebración de estos contratos, o de asistencia en la gestión y ejecución de dichos contratos, incluyendo la asistencia en casos de siniestro». El asesoramiento se define como la «recomendación personalizada hecha a un cliente, a petición de este o a iniciativa del distribuidor de seguros, respecto de uno o más contratos de seguro» (art. 128.15 RD-Ley).

18. La nueva Ley incluye entre los distribuidores de seguros a las propias compañías aseguradoras (art. 128.6 RD-Ley 3/2020), que pueden distribuir sus seguros por medio de sus empleados o a través de internet. Sobre esta ampliación del concepto de distribuidor, véase QUINTANS EIRAS, M.^a R., «Ampliación y reformulación del ámbito de aplicación en el Proyecto de Ley de Distribución de Seguros», en AA.VV. (dirs. J. Batañer/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 35-72; y, en la misma obra, VEIGA COPO, A. B., «Clases de distribuidores de seguros», pp. 107-147.

19. Según la E. de M. del RD-Ley 3/2020, «es importante destacar las diferencias entre venta informada, entendida como aquella que se realiza conforme a las exigencias y necesidades del cliente, basándose en informaciones obtenidas del mismo, y que busca facilitarle información objetiva y comprensible del producto de seguro para que el cliente pueda tomar una decisión fundada; y venta asesorada, entendida como aquella que se basa en la existencia de una recomendación personalizada hecha al cliente, a petición de este o a iniciativa del distribuidor de seguros, respecto de uno o más contratos de seguro». En definitiva, en la primera el distribuidor se limita a proporcionar información objetiva sobre un producto de seguro que el cliente ha solicitado previamente. Se ha de realizar conforme a sus exigencias y necesidades, pero sin entrar en detalles personales del cliente, contemplando únicamente sus necesidades genéricas. La segunda se basa en una recomendación personalizada hecha al cliente, atendiendo sus rasgos y necesidades propias, correspondiendo al distribuidor realizar

pueden prestarlo, aun cuando sigue siendo en el ámbito del corretaje en el que realmente tiene sentido o, al menos, un sentido más pleno.

La aprobación de esta nueva regulación supone un nuevo impulso a la figura del asesoramiento, al conferirle un régimen mucho más detallado, inspirado en no pocos aspectos en las normas de conducta de los mercados de valores²⁰, a las que nos vamos a referir a continuación, especialmente en aquellos campos en que se produce una especial confluencia, como el de los productos de inversión basados en seguros, para los que el RD-Ley 3/2020 establece normas *ad hoc*, reservándole un espacio específico²¹.

III. EL ASESORAMIENTO EN MATERIA DE INVERSIÓN

En mayor o menor medida el asesoramiento ha estado presente en la normativa de conducta de los mercados de valores desde hace varias décadas. Ya en la etapa calificada como pre-MiFID las normas a la sazón vigentes articulaban una obligación de evaluar las características del cliente previa a la prestación de la información precontractual y de una suerte de asesoramiento, aunque el concepto no estaba tan definido como lo está en la actualidad²². Pero, realmente, es merced a la transposición de la Directiva MiFID en 2004, a través de la reforma de la Ley del Mercado de Valores por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, cuando la figura adquiere su mayor proyección.

un análisis de idoneidad que excede de la obligación general de informar (PEÑAS MOYANO, M.^a J., «Obligaciones generales de información», en AA.VV. [dirs. J. Bataller/R. Quintans], *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 581-606; QUINTANS EIRAS, M.^a R., «Ampliación y reformulación del ámbito de aplicación en el Proyecto de Ley de Distribución de Seguros», *ob. cit.*, pp. 49-52).

20. Se ha afirmado incluso que la Directiva 2016/97, de la que trae causa el RD-Ley 3/2020, «midifica» o «financiariza» el seguro (ZUNZUNEGUI, F., «La financiarización de la distribución de seguros», *RES*, 185/186, 2021, p. 415).
21. *Vid.* CANALEJAS MERÍN, J. F., «Evaluación de la idoneidad y la conveniencia en la distribución de productos de inversión basados en seguros», *RES*, núm. 174, 2018, pp. 217-240; DE LEÓN MIRANDA, F., «Obligaciones adicionales en relación con la distribución de productos de inversión basados en seguros», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 607-660; y REQUEIJO TRONCAL, Á., «Protección intersectorial del consumidor de productos de inversión basados en seguros. El inversor como centro de regulación», *RES*, 185/186, 2021, pp. 429-458.
22. La normativa pre-MiFID contenía algunas disposiciones encaminadas a acentuar el papel de las empresas de servicios de inversión en el asesoramiento y selección de productos y servicios adecuados a las características de los clientes. Así el art. 5 del Anexo al RD 629/1993, sobre normas de actuación en los mercados y registros obligatorios, por el que se desarrolló el art. 79 LMV, disponía que la entidad debía dedicar «a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y contratos más apropiados a sus objetivos», de modo que la información había de ajustarse a la experiencia y especiales circunstancias del cliente, debiendo por ello cumplir un criterio de «corrección subjetiva», como indica FERRANDO VILLALBA, M.^a L., «Del deber de información al asesoramiento en el sector financiero», *ob. cit.*, p. 567.

Esta norma incluye el asesoramiento en materia de inversión en la lista de servicios de inversión, como un servicio más (entonces contenida en el art. 63.1 LMV, actualmente 140 TRLMV), y lo dota de una importancia fundamental en el sistema de transmisión de la información al cliente, pues alrededor del mismo se articulan los instrumentos que se implantan con el objetivo de garantizar que el cliente reciba la información adecuada y de la forma pertinente, para que su decisión de contratar se adopte con las máximas garantías de conocimiento.

Las normas MiFID adquieren todo su sentido con motivo de la comercialización de productos financieros complejos en el mercado minorista. A la contratación de un producto financiero complejo se anuda la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión, que obliga a la empresa de servicios de inversión a investigar las características del inversor a través del conocido *test de idoneidad*, para modular mejor la información que éste necesita²³. La jurisprudencia del TJUE ha indicado con claridad que, para que exista dicho asesoramiento, no es necesario que se haya formalizado un contrato *ad hoc*²⁴, sino que basta con que la entidad de servicios de inversión o, en su caso, la entidad de crédito comercializadora haya realizado una «recomendación personalizada» del producto en cuestión²⁵, aspecto éste sobre el que hemos de volver después.

23. Debe advertirse que, desde el primer momento, ha presentado cierta dificultad la determinación de cuando un producto es de carácter complejo, a los efectos de la aplicación de la regla, precisamente porque ni en la Directiva ni en las normas de transposición existe un concepto de producto financiero complejo. La técnica de delimitación hoy en día sigue siendo poco satisfactoria, pues se recurre a un criterio negativo o de determinación de lo que no constituye un producto financiero complejo (art. 79 bis.8 LMV, actualmente, en el art. 217.1 y 2 TRLMV), para luego indicar qué productos o tipos de productos «no se consideran no complejos» (art. 79 bis.8 LMV, actual art. 217.3 TRLMV). Por otra parte, nótese que incluso cuando no se preste servicio de asesoramiento y, por tanto, no sea necesario examinar las condiciones de idoneidad del cliente, en los términos que actualmente impone el art. 213 TRLMV, sí se requiere valorar la conveniencia del producto, mediante en oportuno test (art. 79 bis.7 LMV, actual art. 214 TRLMV). En este punto hay un elemento de asistencia al cliente, y tal vez de asesoramiento, aunque sea de un modo indirecto, pues será necesario que la entidad evalúe si el servicio o producto es adecuado para el cliente, debiendo entregarle después un documento que recoja la evaluación realizada y debiendo advertirle de la falta de conveniencia, en su caso.
24. El servicio normalmente se presta con motivo de la celebración de un contrato al efecto, aunque dicho contrato pueda ser verbal. *Vid.*, al respecto, BERCOVITZ ÁLVAREZ, R./BORGIA SORROSAL, S., «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», en AA.VV. (dir. Yzquierdo Tolsada), *Contratos del mercado de valores*, Tomo XI de la obra *Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2014, pp. 343-413, en esp. pp. 378-381; o MADRAZO, J., «Los contratos de servicios de inversión», en AA.VV. (dirs. Campuzano/Conlledo/Palomo), *Los mercados financieros*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, pp. 745-749.
25. De hecho, el asesoramiento en materia de inversión se describe por la Directiva como «la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones

Nuestro Tribunal Supremo ha tenido ocasión de delimitar con cierto detalle las características de este asesoramiento y, sobre todo, las consecuencias de su mala realización por parte de la empresa encargada de comercializar el producto, a través de un ingente número de sentencias dictadas para abordar las numerosísimas reclamaciones planteadas por clientes, con motivo de la comercialización irregular de determinados productos complejos (participaciones preferentes, obligaciones subordinadas, productos estructurados y permutas financieras sobre tipos de interés o inflación, básicamente). Sin duda, la doctrina generada con motivo de la resolución de estos procesos, resulta de mucha utilidad a la hora de evaluar las posibles consecuencias del incumplimiento por el asesor de los deberes que le impone la Ley.

En cualquier caso, esta litigación masiva es síntoma claro de que el instrumento no ha podido cumplir en el pasado la función que le había asignado el legislador, lo cual permite certificar el fracaso parcial de la medida instaurada. Por eso, ha sido necesario introducir algunas mejoras en el sistema, lo cual se ha hecho por medio de otra disposición comunitaria, la Directiva MiFID II²⁶, traspuesta a nuestro ordenamiento en 2018 y 2019²⁷. Esta segunda Directiva ha desarrollado aún más la figura del asesoramiento en servicios de inversión²⁸, estableciendo los criterios que se han de tener en cuenta para que el asesor pueda erigirse como

relativas a instrumentos financieros» [art. 4.1.4) Dva. 2004/39/CE], definición que se mantiene en la actual MiFID II, con el único cambio del término «empresa de inversión» por «empresa de servicios de inversión» [art. 4.1.4) Dva. 2014/65/UE]. La norma de transposición aclara, a modo de criterio negativo de delimitación, que «[n]o 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» [actual art. 140.1.g) II TRLMV].

26. Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo, relativa a los mercados de productos financieros y por la que se modifican la Directiva 2002/92/CE y la Directiva 2011/61/UE.
27. En la parte relativa a las normas de conducta de los mercados de valores mediante el RD-Ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, en particular, por lo que a nosotros interesa en este momento, su Capítulo I del Título VII, relativo a las normas de conducta aplicables a quienes presten servicios de inversión, en que encuentran especificación las reglas que ha de seguir el asesoramiento en materia de inversión.
28. Sobre las novedades de la directiva en esta materia, véanse FERRANDO VILLALBA, M.^a L., «Extensión y límites del deber de asesorar al inversor en MiFID II. Conflictos de interés y asesoramiento financiero», RDMV, núm. 13, 2013, pp. 101-119; FUENTES NAHARRO, M., «MiFID II: hacia un reforzamiento de la protección del inversor», en AA.VV. (dir. C. Alonso Ledesma), *Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: reformas pendientes y andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, pp. 945-960; o FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», en AA.VV. (dir. B. Belando), *Potestad sancionadora y MiFID II*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 15-50.

independiente, como instrumento para la recuperación de la confianza de los inversores y mejora de su protección, e imponiendo la necesidad de que cuente con los adecuados conocimientos y competencia para llevar a cabo su función²⁹.

Ha de darse traslado al cliente información sobre el propio asesoramiento, siguiendo las pautas que para ello establece la nueva Directiva y que básicamente se resumen en las siguientes: i) se ha de indicar si el asesoramiento que se va a prestar es o no independiente; ii) si está basado en un análisis global o restringido del mercado; iii) si se va a proporcionar al cliente una evaluación periódica o puntual; iv) se debe prestar información sobre los riesgos asociados a las inversiones y sobre si éstas se hallan orientadas a clientes minoristas o profesionales; y v) y también información sobre los costes y gastos asociados³⁰.

Por otra parte, se instauran medidas complementarias al asesoramiento que pretenden cubrir algunos de los fallos que tenía el sistema de protección en su diseño anterior. Así, se regulan mejor los servicios de mera ejecución³¹, es decir, aquellos en los que la entidad se limita a ejecutar órdenes remitidas por el cliente y para los que no resulta preceptivo el test de idoneidad, haciéndolos incompatibles con las operaciones de crédito para la adquisición de productos financieros y con la adquisición de productos complejos (art. 25.II Directiva 2014/65)³².

29. La escasa formación de los comerciales de las sucursales bancarias e incluso de sus directores, que son quienes llevan a cabo la tarea de informar a sus clientes, ha lastrado la eficacia de las normas de conducta instauradas por MiFID I. Haciéndose eco de este problema MiFID II comienza las normas sobre información precontractual con el siguiente apartado: «Los Estados miembros exigirán a las empresas de servicios de inversión que aseguren y demuestren a las autoridades competentes que lo soliciten que las personas físicas que prestan asesoramiento o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en nombre de la empresa de servicios de inversión disponen de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones de acuerdo con el artículo 24 y el presente artículo. Los Estados miembros publicarán los criterios utilizados para evaluar los conocimientos y competencias» (art. 25.1 MiFID II).

30. Véase un análisis sobre cada uno de estos puntos en FUENTES NAHARRO, M., «MiFID II: hacia un reforzamiento de la protección del inversor», ob. cit., pp. 950-955.

31. FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», ob. cit., pp. 23 y 44-45.

32. Se trata de operaciones que implican apalancamiento financiero y que pueden plantear problemas de relevancia en el mercado minorista, como se muestra, por ejemplo, en el supuesto que da pie a la reciente STS de 10 de marzo de 2021 (RJ 2021, 963), que reseñamos en la *Crónica de jurisprudencia* de este número de la Revista (§ 46). En este caso los clientes habían acudido a la entidad de crédito para invertir 60.000€ y, después de varias operaciones de crédito para la adquisición de productos financieros, acabaron con una deuda de más de 800.000€, que hubo de ser refinanciada. Es verdad que en este caso no se trataba de operaciones de mera ejecución, porque los clientes actuaron en todo momento bajo el asesoramiento de la entidad, pero sirva el ejemplo para mostrar el alto riesgo que implican.

IV. EL ASESORAMIENTO EN EL MERCADO DE CRÉDITO

1. EL ASESORAMIENTO EN MATERIA DE HIPOTECA INVERSA

También en el ámbito bancario se ha ido implantando progresivamente la figura del asesoramiento. El precedente en este campo lo marca la Ley 41/2007, de 7 de diciembre, de mejora del mercado hipotecario, por la que se crea y se regula la conocida como «hipoteca inversa»³³. La Ley de 2007 impone a las entidades que concedan este tipo de préstamos la obligación de suministrar a los solicitantes los servicios de «asesoramiento independiente», en los términos que determine el Ministerio de Economía y Hacienda.

Aunque la norma no concreta el contenido y características de este servicio, sí establece que en la prestación del mismo se deberá tener en cuenta «la situación financiera del solicitante y los riesgos económicos derivados de la suscripción de este producto»³⁴. Para configurar los contornos del servicio la disposición ordena al Ministro el establecimiento de «las condiciones, forma y requisitos para la realización de estas funciones de asesoramiento», todo ello en «el marco del régimen de transparencia y protección de la clientela»³⁵.

Sin embargo, este mandato no se traduce en la modificación de la Orden de 12 de diciembre de 1989 ni en la de 5 de mayo de 1994, antes citadas, disposiciones que en ese momento contenían la normativa de transparencia bancaria.

2. EL ASESORAMIENTO EN LA NORMATIVA DE TRANSPARENCIA BANCARIA

El desarrollo reglamentario de la norma y la regulación de detalle de la figura no se producirá hasta la inclusión del «asesoramiento en materia

33. VAÑÓ VAÑÓ, M.^a J., «Aproximación al régimen jurídico de la hipoteca inversa», en AA.VV., *Estudios de Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al Prof. V. Cuñat Edo*, Universitat de València, Valencia, 2010, p. 586; NIETO CAROL, U., *Transparencia y protección de la clientela bancaria*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016, pp. 498-499.

34. El carácter independiente de este asesoramiento implica que debe ser realizado por persona o entidad distinta a la concedente, debiendo constar por escrito el resultado (VAÑÓ VAÑÓ, M.^a J., «Aproximación al régimen jurídico de la hipoteca inversa», loc. cit.).

35. Disp. Ad. Primera, apartado 4, de la Ley 41/2007: «En el marco del régimen de transparencia y protección de la clientela, las entidades establecidas en el apartado 2 que concedan hipotecas inversas deberán suministrar servicios de asesoramiento independiente a los solicitantes de este producto, teniendo en cuenta la situación financiera del solicitante y los riesgos económicos derivados de la suscripción de este producto. Dicho asesoramiento independiente deberá llevarse a cabo a través de los mecanismos que determine el Ministerio de Economía y Hacienda. El Ministro de Economía y Hacienda establecerá las condiciones, forma y requisitos para la realización de estas funciones de asesoramiento».

bancaria» en el art. 10 de la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, que sustituye a las órdenes de primera generación (las de 1989 y 1994).

La Orden de 2011 incorpora el asesoramiento como un instrumento de protección del cliente, relacionado con la mejora de las condiciones de información precontractual. Así, el Preámbulo de la norma, tras aludir a esta mejora, indica que se «incluye, asimismo, una mención expresa al asesoramiento, con el fin de garantizar que la prestación de este servicio bancario se realice siempre en mejor interés del cliente, y valorando adecuadamente su situación y el conjunto de servicios disponibles en el mercado. De este modo, se distingue tal servicio de la directa comercialización por parte de las entidades de sus propios productos, actividad está sometida al régimen general de transparencia y explicaciones adecuadas».

El asesoramiento se define en el art. 10 de la Orden como «toda recomendación personalizada que la entidad haga para un cliente concreto respecto a uno o más servicios bancarios disponibles en el mercado». Como se desprende de esta definición, el asesoramiento regulado por la Orden no es exclusivamente el que ha de prestarse con carácter previo a la contratación de una hipoteca inversa, sino todo aquel que se realice con motivo de uno o más servicios bancarios disponibles en el mercado.

La disposición reglamentaria, por tanto, no se limita en este punto a desarrollar la Ley 41/2007, sino que establece un marco general para la realización del servicio en el mercado bancario. Además, lo configura como un servicio sometido al régimen de transparencia previsto en la Orden, pero de carácter autónomo, dado que su prestación deriva de la suscripción de un contrato a tal efecto, contrato que puede dar lugar a una retribución específica o «independiente» –como dice la norma– y que obliga al asesor a desplegar su actividad en el «mejor interés del cliente», basándose en un «análisis objetivo y suficientemente amplio de los servicios bancarios disponibles en el mercado, y considerando tanto la situación personal y financiera del cliente, como sus preferencias y objetivos». Se trata de una exigencia que recuerda mucho a la caracterización del asesoramiento en el ámbito de la mediación de los seguros privados, que lleva a cabo con anterioridad a la Orden la Ley 26/2006 («análisis objetivo»). Y, sin embargo, la Orden Ministerial de 2011 no atribuye de forma expresa un carácter «independiente» al asesoramiento, al margen de las alusiones específicas al «asesoramiento independiente» que debe prestarse en el marco de la hipoteca inversa, por lo que hipotéticamente al menos, fuera de este caso particular, el asesoramiento podría ser realizado por la propia entidad de crédito encargada de la prestación del servicio recomendado –o por otra vinculada a la misma–, siempre que en el proceso de elaboración de la recomendación diera cumplimiento a las exigencias de objetividad y análisis de un número suficiente de contratos que impone la norma, sin limitarse, por supuesto, a los suyos.

Se trata, por tanto, de un instrumento de carácter voluntario y complementario a la información precontractual, para garantizar la transparencia en la formación de la voluntad contractual, aunque obligatorio –e independiente– en el caso de las hipotecas inversas reguladas por la Ley³⁶.

3. EL ASESORAMIENTO EN LA LEY 2/2009

Con posterioridad, el asesoramiento se extiende en el panorama normativo del mercado de crédito de la mano de la Ley 2/2009, de 31 de marzo, por la que se regula la contratación con los consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de servicios de intermediación para la celebración de contratos de préstamo o crédito³⁷. El asesoramiento en esta norma constituye una de las prestaciones que llevan a cabo los intermediarios distintos de las entidades de crédito que operan en este mercado. Si bien la Ley 2/2009 no se detiene en demasía en definir dicha actividad, su contenido se puede deducir de las distintas obligaciones atribuidas a las empresas que prestan los servicios de concesión de préstamos por cuenta propia, agrupando en ocasiones operaciones anteriores, y de intermediación³⁸. El asesoramiento se pone en relación con estas operaciones como acto previo o de preparación a la concesión de un préstamo³⁹, pero encuentra su regulación

36. Así se establecía expresamente en el antiguo art. 32.b de la Orden de 2011. La norma ha sido sustituida en la actualidad por el art. 32 septies de la propia Orden, que determina la regulación aplicable a la hipoteca inversa sin aludir expresamente a esta obligación. Sin embargo, dicho carácter obligatorio se desprende del art. 30, por cuanto dicha disposición carga al notario con el deber de verificar la existencia del «correspondiente asesoramiento independiente» en el acto de otorgamiento de la hipoteca inversa.

37. Sobre esta Ley, véase PETIT LAVALL, M.^a V., «El régimen jurídico de la contratación con consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de la intermediación en el crédito por entidades no de crédito de la Ley 2/2009, de 31 de marzo», en AA.VV., *Estudios de Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al prof. Vicente Cuñat Edo*, Universitat de València, 2010, pp. 909-925.

38. Dentro del ámbito subjetivo y material de la Ley, que delimita su art. 1, se encuentra comprendida, por una parte, la concesión de préstamos o créditos hipotecarios, bajo la forma de pago aplazado, apertura de crédito o cualquier otro medio equivalente de financiación, y, por otra, la intermediación para la celebración de un contrato de préstamo o crédito con cualquier finalidad a un consumidor, mediante la presentación, propuesta o realización de trabajos preparatorios para la celebración de los mencionados contratos, incluida, en su caso, la puesta a disposición de tales contratos a los consumidores para su suscripción, en ambos casos con la excepción de las actividades que regula en la actualidad la Ley 5/2019 o aquellas que se presten directamente por las entidades de crédito y sus agentes. Por otra parte, en relación con la contratación de créditos o préstamos, el art. 12.2 Ley 2/2009 alude a otro subtipo, bastante relevante en la práctica, la agrupación de distintos créditos o préstamos en uno solo.

39. Como tal se lo califica en el art. 13.2 Ley 2/2009, al incluir su coste entre los gastos que han de quedar indicados en el folleto informativo que se ha de poner a disposición del consumidor, junto a los gastos de tasación, comprobación de la situación registral del inmueble, etc.

entre las normas dedicadas a la actividad de intermediación (Capítulo III de la Ley).

En dicho capítulo se diferencia entre una intermediación vinculada y otra independiente, fijando los parámetros para que se pueda considerar como tal a quien lleve a cabo este tipo de asesoramiento. Así, según el art. 19.3 II de la norma, «[s]on intermediarios de préstamos o créditos independientes las empresas que, sin mantener vínculos contractuales que supongan afección con entidades de crédito o empresas que comercialicen créditos o préstamos, ofrezcan *asesoramiento independiente*, profesional e imparcial a quienes demanden su intervención para la obtención de un crédito o préstamo»⁴⁰. Nótese que el asesoramiento se asocia, precisamente, a la actividad y función de estos intermediarios independientes. No se utiliza en ningún momento el concepto para delimitar o describir la actividad de los intermediarios vinculados. En consecuencia, podría parecer que el único asesoramiento que reconoce y regula la ley es, precisamente, el realizado de forma independiente.

Así, de conformidad con el mismo art. 19.3, II Ley 2/2009, se presume, en todo caso, que ha existido asesoramiento independiente, profesional e imparcial cuando se presenten las tres ofertas vinculantes previstas en el artículo 22.4, a cuyo tenor «[l]as empresas independientes estarán obligadas a seleccionar entre los productos que se ofrecen en el mercado los que mejor se adapten a las características que el consumidor les haya manifestado, presentándoles, al menos, tres ofertas vinculantes de entidades de crédito u otras empresas sobre cuyas condiciones jurídicas y económicas asesorará al consumidor».

De todo ello se deduce que este asesoramiento ha de versar sobre las condiciones jurídicas y económicas de las «ofertas vinculantes», que lleven a cabo las entidades de crédito y cuyo carácter independiente se hace depender de un número mínimo de ofertas a las que viene referido. El primer aspecto nos hace pensar en un «asesoramiento» no exactamente de la misma naturaleza que el establecido en las otras normas que estamos comentando, pues aquí viene referido a las «condiciones jurídicas y económicas de las ofertas», sin comprender una recomendación (término que no se utiliza en ningún momento en la norma), aunque es cierto que las ofertas deben estar personalizadas o «adaptadas» a las características que el consumidor haya manifestado. En relación con el segundo aspecto, vemos que la norma toma como referencia el umbral de las tres ofertas, al igual que hace inicialmente la Ley 26/2006 en el ámbito de la distribución de seguros, para atribuir la etiqueta de la independencia.

Nótese que, en propiedad, el hecho de que el asesoramiento recaiga sobre «ofertas vinculantes» implica que se ha producido una indagación

40. La eventual relación de representación y el carácter vinculado o independiente con el que actúan estos intermediarios deberá ser expresado en sus comunicaciones comerciales y publicidad (art. 19.3 I Ley 2/2009).

previa sobre las características del potencial prestatario o acreditado, porque de lo contrario no se concibe su carácter «vinculante» para el banco prestamista. Esta actividad previa se inserta en lo que la Ley denomina actividades preparatorias del contrato intermediado⁴¹, para cuyo desarrollo la entidad intermediaria debe actuar con la necesaria diligencia⁴². Nótese igualmente que, si el banco ha de llevar a cabo dicha indagación para preparar su oferta, a pesar de lo dicho antes, difícilmente podrá darse un supuesto en que no haya alguna suerte de asesoramiento.

En lo relativo a la retribución del servicio, los intermediarios independientes pueden percibirla del prestatario asesorado, no así los que se encuentren vinculados a la entidad prestamista (art. 22 Ley 2/2009). No se establece todavía en esta norma ninguna restricción expresa para el independiente de percibir una retribución adicional o incentivo a cargo de las empresas prestamistas, cuyos productos analiza y ofrece, del estilo de las que impondrán más adelante otras normas (especialmente, MiFID II), como condición necesaria, casi elemento definitorio, de la etiqueta de independencia.

4. LA «ASISTENCIA» AL CONSUMIDOR EN LA LEY 16/2011, DE CONTRATOS DE CRÉDITO AL CONSUMO

La Ley 16/2011, de 24 de junio, de Contratos de Crédito al Consumo, como es sabido, deroga la Ley anterior 7/1995, de Crédito al Consumo, y traspone a nuestro ordenamiento la Directiva 28/2008/CE, del Parlamento

41. Las empresas de intermediación cuya actividad se ocupa la Ley tienen por objeto la intermediación en la concesión de préstamos o créditos con consumidores «mediante la presentación, propuesta o realización de trabajos preparatorios para la celebración de dichos contratos» [art. 1.1.b) Ley 2/2009]. Entre estos trabajos preparatorios se encontrará el análisis de la solvencia del prestatario en los mismos términos que lo llevaría a cabo la entidad, o al menos la canalización hacia ésta de la información necesaria (declaraciones de impuestos, escrituras de propiedad, notas simples registrales, informe de tasación, etc.), para que pueda llevar a cabo directamente dicho análisis.

42. A juicio de Petit Lavall, se le exige incluso que el asesoramiento sea «responsable». Según la autora, «[s]e trata de impedir o evitar el excesivo sobreendeudamiento al que en los últimos tiempos se han visto sometidos los consumidores, que han venido recurriendo masivamente al crédito. Se exige que el intermediario elija, entre los distintos contratos que ofrezca, el tipo y el importe total que mejor se adapte al consumidor, teniendo en cuenta su situación financiera, las ventajas y desventajas del producto y el objetivo del crédito. En definitiva se exige que actúe diligentemente concretándose, de este modo, en qué consiste el deber de diligencia de un ordenado intermediario de crédito al consumo a la luz del paradigma de un buen padre de familia, atendiendo a la naturaleza de la obligación y circunstancias de las personas, tiempo y lugar (art. 1.104 Cc)» (PETIT LAVALL, M.^a V., «El régimen jurídico de la contratación con consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de la intermediación en el crédito...», ob. cit., pp. 923-924). La Ley no alude expresamente a esta característica en relación con el asesoramiento, pero es cierto que indica que la información sobre la operación que debe recibir el cliente ha de permitirle adoptar una decisión «informada y responsable».

Europeo y del Consejo, de 23 de abril de 2008, relativa a los contratos de crédito al consumo y por la que se deroga la Directiva 87/102/CEE. La Ley de 2011 incluye una norma que no existía en su precedente de 1995, el art. 11, intitulado «Asistencia al consumidor previa al contrato», que impone a los prestamistas y a los intermediarios en los contratos incluidos en el ámbito objetivo de la norma la obligación de facilitar al consumidor «explicaciones adecuadas de forma individualizada para que éste pueda evaluar si el contrato de crédito propuesto se ajusta a sus intereses, a sus necesidades y a su situación financiera, si fuera preciso explicando la información precontractual, las características esenciales de los productos propuestos y los efectos específicos que pueden tener sobre el consumidor, incluidas las consecuencias en caso de impago por parte del mismo».

Si la «asistencia» se lleva a cabo por parte de un intermediario, ha de tenerse en cuenta las reglas que para su actuación prevé el art. 33 de la Ley. Esta norma impone al intermediario unas obligaciones de información acerca de las condiciones bajo las que va a prestar sus servicios: indicar en la publicidad y en la documentación destinada a los consumidores el alcance de sus funciones y representación, precisando si trabajan en exclusiva para una o varias empresas o como intermediarios independientes⁴³; informar al consumidor acerca de la remuneración que vaya a percibir, en su caso, y acordar con éste el importe de la misma; y comunicar el importe de tal remuneración al prestamista, a los efectos de que este la pueda incluir en el cálculo de la TAE. Todo ello sin perjuicio de que, en su caso, deban cumplirse igualmente las obligaciones que impone la Ley 2/2009.

No parece que esta «asistencia» al cliente cuya realización impone el art. 11 Ley 16/2011 pueda identificarse con el asesoramiento en la materia, dado que no incluye, en principio, una recomendación personalizada, por lo menos de forma directa, ni tiene por objeto la presentación de aquellas ofertas «que mejor se adapten a las características que el consumidor haya manifestado», como ocurría con el del intermediario independiente de la Ley 2/2009. Parece que se trata, más bien, de un complemento a la información precontractual que se lleva a cabo con motivo de un *ofrecimiento* o *propuesta* de contratación de un crédito y que pretende dotar de una mejora cualitativa a la prestación de dicha información, pero siempre desplazando al propio consumidor la tarea de evaluar la idoneidad o conveniencia del producto («para que éste [el consumidor] pueda evaluar si el contrato de crédito propuesto se ajusta a sus intereses, a sus necesidades y a su situación financiera»).

Por el contrario, la función del intermediario independiente de la Ley 2/2009 reside precisamente en «seleccionar entre los productos que se ofrecen en el mercado los que mejor se adapten a las características que el consumidor les haya manifestado» (art. 22.4 Ley 2/2009). En última instancia,

43. Se trata de una obligación idéntica a la que impone al intermediario el art. 19.3 I Ley 2/2009, al que nos hemos referido en el epígrafe anterior.

en ambos casos se propicia que la oferta presentada acabe ajustándose al perfil del consumidor, pero en un caso (el de la Ley 2/2009) dicho ajuste se fija por el intermediario, mientras que en el otro (el de la Ley 16/2011) se establece que sea el propio consumidor quien decida si el producto se ajusta o no a sus necesidades, a partir de la información que le debe prestar el intermediario, aunque también se toma la cautela de que éste indique por cuenta de quien trabaja, para que el consumidor pueda valorar la objetividad de la información recibida.

5. EL ASESORAMIENTO EN LA LEY 5/2019, DE CONTRATOS DE CRÉDITO INMOBILIARIO

Con los precedentes anteriores, la Ley 5/2019 crea y regula en su art. 19 un nuevo tipo de asesoramiento especializado en préstamos hipotecarios, que se viene a sumar a los que hemos ido viendo en los epígrafes anteriores.

La incorporación de este instrumento en el campo que nos ocupa hunde su raíz en el Libro blanco sobre la integración de los mercados de crédito hipotecario de la Unión Europea, publicado el 18 de diciembre de 2007, en el que se anunciaba, entre otras indicaciones, la intención de la Comisión de evaluar la incidencia que el asesoramiento podía tener como factor para mejorar el conocimiento que el prestatario debía tener sobre la operación antes de suscribir el contrato.

La idea finalmente fructifica y se incluye entre los mecanismos establecidos por la Directiva 2014/17/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de febrero de 2014, de crédito sobre bienes inmuebles de uso residencial⁴⁴. En este punto la Directiva 2014/17 adopta una estrategia común con su coetánea 2014/65 (MiFID II)⁴⁵, que se refleja, sobre todo, en tres puntos cruciales: la implantación del asesoramiento como medida de refuerzo de la formación de la voluntad del prestatario, la regulación del asesoramiento independiente y la exigencia de que quienes prestan este servicio cuenten con la adecuada formación y competencia⁴⁶.

44. Sobre la misma, *vid.* ARROYO AMAYUELAS, E., «La directiva 2014/17/UE sobre los contratos de crédito con consumidores para bienes inmuebles de uso residencial», *InDret*, núm. 2/2017, pp. 1-44.

45. Recordemos que la figura del asesoramiento en materia de inversión había sido ya implantada por MiFID I diez años antes como uno de los pilares fundamentales para dotar al inversor de la información necesaria para poder adoptar una decisión de inversión con el adecuado conocimiento de causa. Podemos decir que, siguiendo la estela de MiFID I las dos nuevas directivas se gestan en paralelo y, por ello, establecen algunas medidas comunes, habiéndose producido en este punto un claro proceso de convergencia entre el mercado de crédito y el mercado de valores, aunque con determinados matices diferenciadores.

46. Según el art. 9.1 Dva. 2014/17/UE, «[l]os Estados miembros velarán por que los prestamistas, los intermediarios de crédito y los representantes designados exijan a su personal poseer y mantener actualizado un nivel adecuado de conocimientos y de competencia en relación con la elaboración, la oferta o la concesión de contratos

Tal como ocurre en MiFID II, la Directiva 2014/17/UE apuesta por el asesoramiento como uno de los elementos clave para generar en los consumidores la confianza de que los prestamistas van a tener en cuenta sus intereses y su situación particular y financiera a la hora de ofrecerles un determinado préstamo: «Para instaurar la confianza, es fundamental garantizar en el sector un elevado grado de equidad, honestidad y profesionalidad, una gestión adecuada de los conflictos de intereses, en especial los derivados de la remuneración, y exigir que se preste asesoramiento al servicio de los intereses de los consumidores» (Cdo. 44 Dva. 2014/17). Por ello, sigue diciendo el Cdo. 44, sólo ha de celebrarse un contrato de préstamo «si el consumidor ha tenido tiempo suficiente para comparar ofertas, valorar sus implicaciones, recabar asesoramiento de terceros, si procede, y adoptar una decisión con conocimiento de causa sobre la aceptación o el rechazo de la oferta».

En la norma europea el asesoramiento se configura como un servicio autónomo e identificable o diferenciable de la concesión de crédito o de la intermediación⁴⁷. Así aparece por lo menos enunciado en el número 21 del art. 3 de esta Directiva 2014/17: «la prestación de asesoramiento personalizado a un consumidor con respecto a una o varias operaciones de contratos de crédito, cuando constituya una *actividad aparte* de la concesión del crédito y de las actividades de intermediación de crédito» (énfasis añadido). De ello se deduce que el asesoramiento, también en este campo, ha de tener sustantividad propia y no puede confundirse con la labor de información precontractual que corresponde tanto al prestamista como al intermediario⁴⁸.

Al servicio en cuestión la Directiva dedica su Capítulo 8, en el que se integra el art. 22. Esta disposición establece las características fundamentales que ha de tener el asesoramiento, regulando en particular las obligaciones de información precontractual a cargo de los asesores, las condiciones mínimas que han de reunir para poder recibir la calificación de independiente, centrandó tal cualidad en el número importante de productos que han de tener en consideración en orden a preparar su recomendación personalizada para el prestatario, así como en la ausencia de remuneración

de crédito y la facilitación de la actividad de intermediación de crédito establecidas en el artículo 4, punto 5, o de servicios de asesoramiento. Cuando un contrato de crédito incluya la prestación de un servicio accesorio se exigirá un nivel adecuado de conocimientos y competencia en relación con ese servicio accesorio». Cfr. art. 25.1 MiFID II.

47. Se trata de una actividad autónoma, con su propia fisonomía, pero accesoria a la principal de dar crédito o intermediar (ZUNZUNEGUI, F., «Asesoramiento en la Ley de crédito inmobiliario», RDMF, working paper 2/2019, p. 8).

48. Esta diferencia no está tan clara, como hemos visto, en la Ley 2/2009, en que el asesoramiento que presta el intermediario se refiere a las características jurídicas y económicas de la operación, sin que dicha actividad se traduzca necesariamente en una recomendación, dado que no lo impone la Ley. De hecho, el término «recomendación» no aparece en todo el texto legal.

recibida del prestamista. Ya en el ámbito del desarrollo de la labor de asesoramiento la norma comunitaria impone a los asesores la obligación de actuar en el mejor interés de los prestatarios, para lo cual habrán de informarse de las necesidades y circunstancias del consumidor con el objetivo de *recomendarle* los contratos de crédito adecuados para él. En este punto, la Directiva plantea exigencias diversas, de nuevo en función de si los asesores se encuentran o no vinculados con los prestamistas cuyos productos recomiendan.

Siguiendo estos parámetros el servicio de «asesoramiento en préstamos inmobiliarios» se introduce en nuestra Ley 5/2019, bajo la siguiente definición, contenida en el apartado 20 de su art. 4: «toda recomendación personalizada que el prestamista, el intermediario de crédito inmobiliario o el representante designado haga a un prestatario concreto respecto a uno o más préstamos disponibles en el mercado». Curiosamente, la definición adoptada por la Ley de transposición no coincide con la que da la Directiva 2014/17/UE, puesto que en aquélla no se indica, al menos expresamente, que el asesoramiento constituye una actividad aparte de la de concesión de crédito o de intermediación.

La Ley española dedica al asesoramiento una regulación específica contenida en su artículo 19 y en algunas otras normas que extienden la aplicación de sus disposiciones también a los asesores regulados en aquel precepto. Así ocurre con el art. 16.4, sobre los conocimientos y competencia aplicables al personal de los prestamistas e intermediarios, o con el art. 18.6, en relación con su política de remuneración⁴⁹.

Además, el art. 19 ha sido desarrollado por los arts. 3 y 4 del RD 309/2019, de 26 de abril, que establecen algunas reglas particulares no muy ajustadas en algunos casos al tenor de la norma desarrollada, como veremos.

V. LA CONVERGENCIA DE LOS DISTINTOS SISTEMAS DE ASESORAMIENTO EN UN MODELO COMÚN

1. NORMAS SEMEJANTES PARA UNA REALIDAD ANÁLOGA

De la exposición anterior se deduce una serie de puntos comunes en la regulación del asesoramiento propio de cada uno de los sectores o

49. Esta regulación cuenta ya con diversos estudios específicos como PEREA ORTEGA, R., «El asesoramiento en préstamos inmobiliarios», en AA.VV. (coord. J. M.^a López Jiménez), *Comentarios a la Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario*, Wolters Kluwer, Las Rozas (Madrid), 2019, pp. 295-327; el antes citado ZUNZUNEGUI, F., «Asesoramiento en la Ley de crédito inmobiliario», ob. cit., pp. 1-23; o CUÑAT EDO, V./MARIMÓN DURÁ, R., «El asesoramiento en materia de crédito inmobiliario», en AA.VV. (dir. C. C. Castillo Martínez), *La nueva regulación de los contratos de crédito inmobiliario*, Wolters Kluwer, Las Rozas (Madrid), 2020, pp. 343-355.

submercados dentro del marco general del Derecho del mercado financiero. Estos puntos comunes marcan un proceso de convergencia por mimetismo, ocasionado con toda seguridad por la procedencia de las normas. Se trata de normas de Derecho europeo derivado, emanadas, por tanto, de las mismas instancias, que tienden a adoptar soluciones semejantes ante los problemas similares que se repiten en los tres ámbitos. Es cierto, no obstante, que la convergencia no se traduce en una perfecta identidad, precisamente porque el objeto sobre el que recaen es diferente. Los contratos recomendados en el marco de la prestación de un servicio de asesoramiento difieren en cuanto a su función y su objeto, y esta distinta naturaleza acaba traduciéndose en una diferente configuración del servicio de asesoramiento.

Los elementos que ha de tener en cuenta el asesor a la hora de realizar su servicio varían, en particular, en función de si el producto que está recomendando es un producto de ahorro-inversión, donde el riesgo es una referencia fundamental, o en cambio, un producto de crédito, en el que la capacidad financiera del prestatario constituye probablemente el principal elemento a considerar. La labor del asesor, además, está condicionada por la propia naturaleza del sujeto tutelado en cada caso, aunque esta es una cuestión de la que solo nos vamos a ocupar tangencialmente en los siguientes epígrafes: las normas de conducta de los mercados de valores tutelan, en particular, al cliente minorista, en tanto que las normas que hemos citado en el marco del mercado de crédito tienen como referencia principal al consumidor⁵⁰.

Teniendo en cuenta estas consideraciones, en lo sucesivo vamos a contrastar los principales elementos configuradores del asesoramiento en los distintos mercados, para examinar en qué medida se ha producido o se está produciendo una convergencia en su regulación y cuáles son las diferencias que todavía perviven, en su caso. Ello nos permitirá comprobar si realmente se puede abordar un tratamiento común de las situaciones de incumplimiento, a partir de las opciones ya experimentadas en la jurisprudencia relativa a uno de los sectores, rica en resoluciones sobre la materia, haciendo extensibles a los tres mercados las soluciones alcanzadas⁵¹.

Para ello tomaremos como referencia la regulación del asesoramiento que aparece en las tres normas de Derecho europeo más importantes en los mercados de crédito, de valores y de seguros, es decir, las Directivas 2014/17, 2014/65 y 2016/97, así como las normas internas de transposición, si bien aludiremos puntualmente a otras normas que hemos traído a colación en las páginas anteriores, a la hora de analizar la implantación de la figura del asesoramiento en este ámbito.

50. Este es un aspecto que no está armonizado en el plano europeo, como destaca ZUNZU-NEGUI, E, «Remedios contractuales a la mala conducta bancaria», ob. cit., pp. 74-75. Al respecto, véase lo dicho en las notas iniciales del presente trabajo.

51. *Infra sub VI.*

2. LA INSERCIÓN DEL ASESORAMIENTO EN EL RÉGIMEN DE TRANSPARENCIA Y SU CONFIGURACIÓN COMO SERVICIO AUTÓNOMO

La consulta de las Exposiciones de Motivos de las tres directivas que estamos tomando como referencia nos muestra, por un lado, la vinculación del asesoramiento con las normas de conducta, como una pieza fundamental del sistema de protección del cliente, junto con los deberes de información precontractual, y por otro, la finalidad de las reglas que se habilitan para su regulación, cuál es la de establecer unas pautas uniformes, que reduzcan las diferencias de tratamiento entre unos y otros Estados miembros.

En efecto, en MiFID II los objetivos enunciados se ponen de manifiesto en el Cdo. 70, primero que se refiere al asesoramiento en materia de inversión. Como indica el legislador comunitario, MiFID I incluyó el asesoramiento «entre los servicios de inversión sujetos a autorización y a normas de conducta específicas», como parte de la estrategia de «infundir un cierto grado de armonización que garanti[zase] a los inversores un alto nivel de protección en toda la Unión», habida cuenta de la dependencia que se había generado de los clientes respecto a las recomendaciones personalizadas de terceros expertos a la hora de decantarse por la contratación de determinados productos, dada la amplitud y complejidad de los disponibles en el mercado. Ahora, la segunda Directiva sobre la materia profundiza en el régimen del asesoramiento para reforzar la protección que éste reporta al cliente: «El hecho de que las recomendaciones personalizadas a los clientes mantengan su pertinencia y la complejidad cada vez mayor de los servicios e instrumentos exigen un refuerzo de las normas de conducta con el fin de aumentar la protección de los inversores».

También se incluye en la normativa de protección del cliente bancario, en este caso el prestatario, el régimen del asesoramiento establecido en la regulación del crédito para la adquisición de bienes de uso residencial (Dva. 2014/17/UE). El asesoramiento se une a la información precontractual que preceptivamente debe transmitirse al cliente, para aportar a este un criterio cualificado que le permita discernir mejor qué opción es la más ajustada a sus intereses de entre las disponibles en el mercado⁵², de modo que el proceso de formación de la voluntad contractual se lleve a cabo de forma correcta y el cliente acabe adoptando su decisión con el adecuado conocimiento de causa⁵³. Y todos estos conceptos aparecen igualmente relacionados en la Directiva sobre distribución de seguros⁵⁴.

52. Primer inciso del Cdo. 44 Directiva 2014/17/UE: «Es importante que el consumidor (...) reciba la información correspondiente por medio de la FEIN sin demora y con suficiente antelación antes de quedar vinculado por una oferta o un contrato de crédito, de modo que pueda reflexionar y comparar las características de los productos de crédito y obtener asesoramiento de un tercero en caso necesario».

53. Cdo. 44, *in fine*, Directiva 2014/17/UE: «Solo deben celebrarse contratos de crédito si el consumidor ha tenido tiempo suficiente para comparar ofertas, valorar sus implicaciones, recabar asesoramiento de terceros, si procede, y adoptar una decisión con conocimiento de causa sobre la aceptación o el rechazo de la oferta».

54. Cdo. 48 Dva. 2016/97/UE: «Antes de celebrar un contrato, incluso en las ventas sin asesoramiento, debe darse al cliente la información pertinente sobre el producto de

En efecto, el mecanismo del asesoramiento aparece íntimamente ligado a la información precontractual con la que se pretende que el cliente adquiera un conocimiento suficiente sobre el producto que se dispone a contratar, en el momento en que inicia el proceso de formación de la voluntad contractual. Desde este punto de vista, se puede decir que el asesoramiento comparte finalidad y objetivos con el régimen de la información precontractual, como una parte más del régimen normativo de transparencia.

Pero no por ello cabe identificar el asesoramiento con la simple impartición de la información precontractual, porque, como veremos a continuación, aquél trae aparejada una recomendación al cliente de un producto determinado, por lo menos en los tres textos de referencia⁵⁵. Esta especificidad marca en la práctica la necesidad de investir de cierta autonomía al asesoramiento, que le confiera un rasgo diferencial y le permita aportar un valor añadido en el proceso de toma de decisión del sujeto asesorado. Para ello es necesario que la actividad de asesorar se distinga de la de comercializar los productos de la entidad financiera. Esta distinción no comporta, sin embargo, que las entidades oferentes y sus empleados queden automáticamente inhabilitados para prestar el servicio de asesoramiento de forma directa, sino más bien que deben de someterse a un régimen distinto, en el que se adopten determinadas cautelas para evitar que el asesoramiento prestado por la propia entidad se convierta en una forma encubierta de comercialización, sin ningún elemento de interés para el cliente. En este sentido, el cliente debe conocer en todo momento en qué condición actúa el asesor (prestador del servicio principal, intermediario vinculado, tercero independiente...) y cuál es su relación con el prestador del servicio recomendado, para poder dimensionar la relevancia real o valor añadido que aporta el asesoramiento como elemento de juicio para tomar una decisión.

En algunas de las normas esta separación se lleva a cabo de una forma bastante clara. Ya se ha dicho que la Ley del Mercado de Valores tipifica el servicio de asesoramiento como un servicio de inversión distinto de los restantes y, además, reconoce la existencia de un tipo de Empresa de Servicios de Inversión especializada en su prestación, la Empresa de Asesoramiento Financiero. También la Orden Ministerial de 28 de octubre de

seguro, de modo que pueda tomar una decisión con conocimiento de causa». Desde el momento en que la norma afirma que la información precontractual ha de prestarse «incluso en las ventas sin asesoramiento», se parte de la base de que en las ventas asesoradas constituye un aspecto fundamental, para que el cliente pueda tomar una decisión con conocimiento de causa.

55. La información precontractual no requiere de recomendación personalizada, ni tampoco necesariamente de una determinación previa de las características del cliente, aspectos ambos que son esenciales en el asesoramiento tal y como aparece caracterizado por la Ley. También es cierto que la información precontractual, o los conceptos que la integran, puede considerarse como uno de los elementos sobre los que ha de proyectarse la actividad de asesoramiento de modo complementario a la recomendación y como justificación de por qué se escoge un determinado producto y no otro. Sin embargo, esto no puede llevarnos a confundir ambos conceptos.

2011, de transparencia y protección del cliente bancario, permite visualizar la separación al indicar que el asesoramiento se distingue de la «directa comercialización por la entidad de sus propios productos», actividad ésta que se encuentra sometida al «régimen general de transparencia y explicaciones adecuadas» instaurado en la propia Orden, como desarrollo de las disposiciones de rango superior. Esto no significa que el asesoramiento no esté sometido a dicho régimen, pues lo está⁵⁶. No tendría sentido que los datos que transmite el asesor a un cliente, necesarios para configurar una recomendación personalizada completa, fueran de peor calidad que los que ha de presentar la propia entidad oferente. Pero esto no resta un ápice de sustantividad al servicio de asesoramiento, porque, además de la labor informativa propiamente dicha, el asesor aporta opinión y recomienda a su cliente la contratación de uno o varios productos concretos, o la contratación con un oferente en particular, los que mejor se ajustan a su perfil y necesidades.

En otras disposiciones, sin embargo, la separación se lleva a cabo de forma un tanto más difusa. Así ocurre, por ejemplo, en el caso del asesoramiento desarrollado por el distribuidor de seguros. Al tratarse de una de las facetas de su actividad en cuanto tal –la de informar al potencial tomador y recomendarle el producto que sea más adecuado para él, tras llevar a cabo un análisis objetivo y personal–, la labor de asesorar aparece completamente imbricada en el cumplimiento a los deberes de información, dentro del marco general de las reglas de conducta. A mayor abundamiento, se da la circunstancia de que también la simple propuesta de contrato, desprovista de recomendación, debe estar precedida de una averiguación de las necesidades y exigencias del cliente y de la comunicación de información objetiva acerca del contrato de seguro, de modo que, según declara la Ley, cualquier contrato que se proponga debe respetar las exigencias y necesidades del cliente en materia de seguros (art. 175.1 II Ley 3/2020)⁵⁷.

3. EL ASESORAMIENTO COMO RECOMENDACIÓN

El principal elemento de convergencia radica, a nuestro modo de ver, en la adopción de una base común en el concepto técnico de asesoramiento, que incluye el elemento de la recomendación. En efecto, las últimas disposiciones aprobadas en cada uno de los tres mercados asocian de

56. Lo está, por expresa imposición de la norma, además: «La prestación de este servicio estará sometida al régimen de transparencia previsto en esta orden ministerial», como indica su art. 10.

57. En la práctica se antoja difícil distinguir la simple propuesta de la recomendación, en base a criterios cualitativos, dado que ambas han de partir de la averiguación de las necesidades y exigencias del cliente. Aunque la Ley matiza que en el caso de la propuesta esta determinación se deberá hacer a partir de la información declarada por el cliente, la principal diferencia entre ésta y la recomendación derivada del asesoramiento radica en la exigencia del número suficiente de contratos de seguro evaluados que permite objetivizar el análisis.

una forma clara la figura del asesoramiento con la de la «recomendación personalizada», habiéndose producido en este punto un proceso de aproximación o convergencia, a partir del modelo inicialmente dibujado por las Directivas 2002/92/CE y 2004/39/CE en sede de distribución de seguros y de mercado de valores, que usan este elemento para trazar la diferencia entre la simple comunicación de información y la prestación de un servicio de asesoramiento. Con ello se dota de un carácter técnico u homologado a este término.

A partir de ahí, las tres Directivas de segunda generación que estamos tomando como referencia asocian de forma indisoluble ambos conceptos (asesoramiento y recomendación)⁵⁸, de modo que no parece que en el contexto de los mercados financieros pueda hablarse de un asesoramiento en que no se produzca dicha recomendación⁵⁹. Esta asociación se produce desde la propia fundamentación de los textos y acaba reflejándose en el

58. MiFID II recuerda que la calificación del asesoramiento como servicio de inversión nace en su Directiva precedente de la dependencia de los inversores respecto de las recomendaciones personalizadas de las ESI: «Cuando se adoptó la Directiva 2004/39/CE, la dependencia cada vez mayor de los inversores de *recomendaciones personalizadas* obligó a incluir la prestación de *servicios de asesoramiento* en materia de inversión entre los servicios de inversión sujetos a autorización y a normas de conducta específicas» [Cdo. 70)]. Los conceptos aparecen igualmente enlazados en la Directiva 2014/17, cuyo Cdo. 63) comienza del siguiente modo: «Prestar *asesoramiento* en forma de *recomendación personalizada* es una actividad bien determinada que puede combinarse, pero no necesariamente, con otros aspectos de la concesión o la intermediación del crédito. Por ello, y a fin de estar en condiciones de comprender la naturaleza de los servicios que se le prestan, el consumidor debe ser informado de lo que se entiende por servicios de asesoramiento y de si se le están prestando o pueden prestársele tales servicios, y de cuándo no se les están prestando». Finalmente, según el considerando 45 de la Directiva 2016/97, «[si] se facilita *asesoramiento* antes de la venta de un producto de seguro, además de la obligación de especificar las exigencias y necesidades del cliente, debe facilitarse al cliente una *recomendación personalizada* en la que se explique por qué un producto concreto satisface mejor sus necesidades en materia de seguros».

59. Es cierto, no obstante, que los textos en que se acuña esta noción de asesoramiento, incluyen en ocasiones elementos de confusión, al asociar el término a otras actividades en las que la recomendación personalizada no existe o no se constituye como elemento fundamental. Así, el TRLMV junto al asesoramiento en materia de inversión, tipificado como servicio de inversión en el art. 140.1 g), reconoce asimismo el asesoramiento a empresas sobre estructura de capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, como servicios auxiliares del art. 141, sin que esté claro que en estos otros tipos de asesoramiento haya de existir en todo caso una auténtica recomendación. Por su parte, la Exposición de Motivos de la Ley 5/2019 atribuye al Notario la «función de asesorar imparcialmente al prestatario», lo cual se traduce en la necesidad de que éste comparezca ante aquél a los efectos de obtener presencialmente el «asesoramiento» descrito en el art. 15 de la norma, precepto que no hace referencia a recomendación alguna, sino que describe la tarea de asistencia e información del fedatario en orden a asegurar que se cumpla el «principio de transparencia material». En este caso, parece que el legislador está utilizando la segunda acepción que hemos destacado al principio del término «asesoramiento».

concepto de asesoramiento, directa o indirectamente recogido en ellos⁶⁰. Por otra parte, y éste es un aspecto al que nos referiremos más adelante, la existencia de recomendación permite presumir que se ha producido un asesoramiento, aunque sea *de facto*, con las consecuencias que la ley asocia a esta afirmación.

En definitiva, estamos partiendo del asesoramiento como actividad informativa y valorativa sobre las condiciones de un producto o servicio, que toman como referencia subjetiva la persona del destinatario y que tienen por finalidad facilitarle la obtención del producto o servicio que mejor se acomode a sus necesidades o proyectos, tal como son conocidas por el asesor.

Por otra parte, hay que distinguir entre el asesoramiento del producto idóneo, que puede ser hecho por el oferente mismo, y el asesoramiento sobre el otro contratante, que implica consejo sobre el producto y el oferente, por cuanto puede recaer sobre la idoneidad del contrato o la del propio contratante. El criterio de regularidad del asesoramiento será distinto, si es sobre el producto deberá apoyarse en criterios objetivos propios del producto, si es sobre el contratante el juicio deberá apoyarse de forma indispensable en la independencia del asesor respecto de éste. Si es sobre ambos deberán acumularse ambos criterios.

Es cierto, no obstante, que el concepto de asesoramiento no se agota siempre con la recomendación, sino que en ocasiones va más allá, por la determinación de una ulterior funcionalidad que le confiere la Ley en determinados casos, excediendo la fase meramente precontractual para proyectarse en la propia ejecución del contrato, tras la adquisición del producto recomendado. Así ocurre con el asesoramiento en materia de inversión cuando el asesor manifiesta e informa al cliente de que el asesoramiento no va a ser puntual, sino que comprende una *evaluación periódica*

60. El asesoramiento en materia de inversión se define como «la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, ya sea a petición de este o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros» [art. 4.1.4) Dva. 2014/65]; y en el ámbito de la distribución de seguros, el asesoramiento es «la recomendación personal hecha a un cliente, a petición de este o a iniciativa del distribuidor de seguros, respecto de uno o más contratos de seguro» [art. 2.1.15) Dva. 2016/97]. Por su parte, la Dva. 2014/17 define los «servicios de asesoramiento», como «la prestación de asesoramiento personalizado a un consumidor con respecto a una o varias operaciones de contratos de crédito, cuando constituya una actividad aparte de la concesión del crédito y de las actividades de intermediación de crédito...» [art. 4.21) Dva. 2014/17]. Es cierto que en esta definición no aparece mencionada la recomendación, pero sí en otras partes del texto articulado al desmenuzar las condiciones bajo las cuales se debe llevar a cabo el servicio. Así ocurre, por ejemplo, en el art. 8.2.a) Dva. 2014/17, dentro de la regulación del asesoramiento, que impone la necesidad de informar al destinatario del servicio acerca de «el conjunto de productos que tomarán en consideración, de modo que el consumidor pueda comprender si la recomendación que se le hace se basa solo en la gama de productos propia del prestamista...».

de la idoneidad de instrumentos financieros recomendados [art. 24.4 a) iii Directiva 2014/65]⁶¹.

Dicho esto, no existe en la Ley una determinación concreta de lo que se entiende por recomendación, pero contamos con diversos textos interpretativos que tratan de delimitar sus contornos en el contexto del asesoramiento en materia financiera.

El concepto ha sido determinado, por ejemplo, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores en una Guía publicada en 2010 y que puede servirnos como referencia en este momento⁶². Entiende la CNMV que para que exista asesoramiento debe haber recomendación, no mera información; que debe versar sobre instrumentos financieros concretos y no sobre grupos de instrumentos financieros⁶³; que ha de ser personalizada o individualizada, es decir basada en las circunstancias personales del destinatario; y que no debe prestarse exclusivamente a través de canales de distribución dirigidos al público en general, porque también hay recomendación en la publicidad, qué duda cabe, pero no se personaliza (aunque de este aspecto nos ocuparemos en el epígrafe siguiente). De ello se deduce que el asesoramiento requiere un componente de *opinión*, así como una orientación o sugerencia dirigida a propiciar su contratación como opción principal respecto a otros productos ofertados en el mercado, a diferencia de una información que no incluya ningún *juicio de valor sobre la aptitud del producto* que pueda inducir al cliente a su contratación⁶⁴.

Se entiende asimismo que la recomendación puede producirse de una forma implícita o no expresa, cuando sin utilizar ese término, un instrumento «se presente como idóneo para un inversor y en la conversación se utilicen palabras relacionadas con sus circunstancias personales» (aspecto este al que nos referiremos en el epígrafe siguiente).

Los elementos apuntados son perfectamente válidos para delimitar la recomendación en el marco de cualquiera de los mercados de los que

61. Vid. FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», ob. cit., pp. 39-40.

62. *Guía sobre prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión*, emitida por el Departamento de supervisión ESI – ECA de la CNMV el 23 de diciembre de 2010 (puede consultarse en https://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaAsesoramientoInversion).

63. En relación con este aspecto, se ha señalado que tampoco constituiría asesoramiento la recomendación de invertir en un sector determinado, como el de las empresas eléctricas, o en una zona geoeconómica particular (BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», ob. cit., p. 350).

64. En este sentido, cabría plantearse si una información que de alguna forma enfatizase o resaltase de manera explícita una característica específica de un producto financiero, podría considerarse como una recomendación implícita, aunque habría que analizar caso a caso, contemplando las circunstancias concurrentes (BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», ob. cit., p. 349).

nos estamos ocupando. Está claro que no alcanzan esta consideración las simples comunicaciones informativas realizadas por el banco/compañía de seguros/ESI en cumplimiento de los respectivos deberes de información precontractual que le impone el legislador. Tampoco la alcanzan las comunicaciones comerciales relativas a uno o varios productos, realizadas con una finalidad publicitaria y sin tomar en consideración las características de los destinatarios en particular.

Otro tipo de comunicaciones comerciales con cierto grado de personalización pueden encontrarse en la línea divisoria, siendo difícil decidir en algunos casos si implican o no asesoramiento. Así, y aunque la cuestión merece sin duda un análisis más profundo del que aquí se puede realizar, resulta complicado diferenciar entre simple comunicación comercial y asesoramiento la actividad automatizada a través de máquinas o *chatbots* en la que se presenta un determinado producto adaptado a las necesidades de un cliente y al precio que puede pagar, tras un análisis algorítmico de sus características y perfil de consumo, realizado a partir de información que el propio cliente proporciona de forma consciente o inconsciente (a través de su actividad en redes sociales, interacción en internet, etc.). Es una cuestión que habría de determinarse, quizás, caso por caso⁶⁵.

4. CARÁCTER PERSONALIZADO O ADAPTADO DE LA RECOMENDACIÓN

En congruencia con el principio de la realización del asesoramiento en el «mejor interés» del cliente⁶⁶, la recomendación ha de ser *personalizada*

65. El uso de *robo-advisors* es cada vez más frecuente (en general, sobre la figura, ZUNZUNEGUI, F., «Asesoramiento financiero automatizado [Robo-Advice], nuevo animal financiero», *RDMF*, working paper 4/2020, pp. 1-28). Ofrecen determinadas ventajas en segmentos del mercado menos sofisticados, como clientes minoristas que pueden tener acceso a este servicio de asesoramiento a un coste reducido, con agilidad en el proceso de contratación e interoperabilidad y seguimiento continuos, mejores condiciones de transparencia, trazabilidad, etc. Para los operadores representa una herramienta de gran utilidad para ampliar su base de clientes, explotar economías de escala y economías de gama, reduciendo drásticamente el coste de la prestación del servicio y facilitando la auditabilidad (PEREA ORTEGA, R., «El asesoramiento en préstamos inmobiliarios», ob. cit., p. 316; RODRÍGUEZ DE LAS HERAS, M.^a T., «Los estratos de la innovación tecnológica: una teoría para definir la respuesta regulatoria a fintech», *RDSFin*, núm. 0/2020, p. 274). En cualquier caso, la amplia gama de los existentes en el mercado hace que convivan herramientas de muy diversa naturaleza y con distinta funcionalidad, por lo que no en todo caso podemos hablar de que se usen para prestar un auténtico servicio de asesoramiento, que se ajuste a los parámetros que impone la Ley.

66. El deber de actuar en el mejor interés del cliente asesorado es una constante en las normas sobre asesoramiento. Se impone, en los términos más generales, a las ESI en el art. 208 TRLMV y a los prestamistas, los intermediarios de crédito y a los representantes designados por unos y otros, en el art. 19.4 d) Ley 5/2019. En términos más específicos se impone en el art. 10 OM de 28 de octubre de 2011 al asesor en materia de servicios bancarios y se establece en el art. 172.3 RD-Ley 3/2020, como parámetro delimitador de la remuneración de los distribuidores de seguros.

o adaptada a sus condiciones particulares y a las circunstancias que le rodean. En consecuencia, no encajan en el concepto legal de asesoramiento las recomendaciones genéricas, que podrían dirigirse de forma indistinta a cualquier persona, haciendo de la operación algo completamente fungible⁶⁷. Ello implica necesariamente que el asesor debe llevar a cabo un ejercicio previo de conocimiento del cliente, a través de la aplicación de las técnicas de KYC (*know your client*)⁶⁸.

Partiendo de esta base común, en cada tipo de asesoramiento se toman como referencia condiciones o circunstancias diferentes, en función del tipo de servicio financiero de que se trate, tal como establece la norma correspondiente de referencia:

1. En el ámbito de los *servicios financieros* el producto recomendado ha de adaptarse a los «objetivos de inversión» del cliente⁶⁹, en función de su condición dentro del proceso de clasificación y de los resultados del test de idoneidad.

Recordemos que este test es preceptivo siempre que se vaya a prestar al cliente precisamente un servicio de asesoramiento en materia de inversión –como también en la gestión de carteras, que puede llevar aparejado el asesoramiento– (art. 213 TRLMV) y que, a través del mismo, la ESI o la Entidad de Crédito que preste tales servicios ha de obtener la «información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de la inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad de soportar pérdidas» (art. 25.2 Dva. 2014/65). La primera parte de la información descrita, la relativa a los conocimientos y experiencia del cliente, es

67. Por otra parte, el hecho de que se haya realizado esta averiguación antes de presentar un determinado producto al cliente en la que se haya tenido en cuenta la información recabada, puede hacer prueba, siquiera parcial, de que se ha prestado un servicio de asesoramiento, aunque la recomendación se presente de forma solapada, como se ha indicado antes (en este sentido, BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», ob. cit., pp. 351 y 352).

68. En el sector del asesoramiento en materia financiera esta labor se ha venido realizando mediante determinados instrumentos o test a través de los cuales el prestador del servicio puede hacerse una idea clara de las condiciones de idoneidad de su cliente para acceder a un mercado de riesgo y de la conveniencia del producto en cuestión en función de su perfil inversor. En el sector de los seguros esta fase está menos estandarizada, pero la lógica hace suponer que la información se recabará a través de la preparación de cuestionarios o formularios de encuesta que permitirán al agente averiguar de una forma sencilla las características del cliente y sus preferencias en cuanto a coberturas y precios. Al respecto, véase LATORRE CHINER, N., «Los deberes de información y asesoramiento del mediador de seguros», ob. cit., pp. 233-234.

69. Vid. art. 24.7 a) Dva. 2014/65.

trascendental para clasificar al cliente y para modular la prestación de la información precontractual. La segunda lo es, en cambio, para determinar su perfil como inversor. En este sentido, a la hora preparar una recomendación personalizada sobre un producto de inversión ha de prestarse especial atención, por una parte, a los objetivos del cliente, y, por otra, a su tolerancia al riesgo y a su capacidad para soportar pérdidas.

2. En cambio, para los *servicios bancarios*, en general, y los *préstamos hipotecarios* en particular, el asesor ha de basarse en una comprensión adecuada de las necesidades del consumidor, con base en su situación personal y financiera⁷⁰, así como sobre sus preferencias y objetivos⁷¹, de modo que puedan recomendar contratos de crédito adecuados [arts. 8.3 b) y c) Dva. 2014/17 y 19.4 a) Ley 5/2019; art. 10 OM de 28 de octubre de 2011⁷²]. En el caso de los préstamos, los aspectos que, como mínimo, va a tener que cubrir la información solicitada tendrán que ser los mismos que interesan al prestador, si el asesor ha de llevar a cabo la recomendación personalizada de una operación «posible», en la parte que corresponde

70. Ambos conceptos están relacionados, pues sólo son relevantes las circunstancias atinentes a su situación personal que afecten a la capacidad del prestatario de sobrellevar las cargas que va a tener que asumir con motivo de la contratación del préstamo (edad y las condiciones relativas a su profesión, estado civil y régimen económico matrimonial, número personas que se encuentren a su cargo, etc.). En definitiva, las herramientas que aquí han de servir son las propias del análisis del riesgo crediticio y la concesión de financiación responsable. En este sentido, lo propio será que el asesor recabe información acerca de los aspectos mencionados en el art. 11.1 Ley 5/2019: situación de empleo, ingresos presentes, los previsibles durante la vida del préstamo, los activos en propiedad, el ahorro, los gastos fijos y los compromisos asumidos, el nivel previsible de ingresos a percibir tras la jubilación, en su caso, si la operación que se plantea va a exceder temporalmente del período en que el prestatario va a estar en activo. Esta información se puede obtener mediante la cumplimentación por el prestatario de un formulario. Si, además, se trata de un asesor independiente, su labor habrá de cubrir el completo proceso de análisis de solvencia del prestatario, pues la recomendación habrá de traducirse en la presentación de tres «ofertas vinculantes», por tanto, cerradas y susceptibles de ser aceptadas por el prestatario.

71. Así, en función de estas preferencias, se podrá dirigir la búsqueda en función de la duración de la financiación, para acortar el plazo, si la capacidad financiera del cliente permite hacer frente a cuotas periódicas más altas, con la finalidad de amortizar el capital en un período más breve de tiempo, o bien le permitan una mayor comodidad en la devolución del capital, con una operación a más largo plazo. Estas opciones de adaptación, naturalmente, dependerán no sólo de la capacidad financiera, sino también de las características personales del cliente, teniendo una especial incidencia su edad en la determinación posible del período de duración del contrato. Además, deberá tenerse en cuenta la disposición del cliente hacia la contratación de productos vinculados (regulada en el art. 17 de la Ley 5/2019), que pueden abaratar el préstamo en determinados casos.

72. Recordemos que, según el art. 10 OM de 28 de octubre de 2011, el asesor habrá de prestar su servicio teniendo en consideración «tanto la situación personal y financiera del cliente, como sus preferencias y objetivos».

al prestatario, dado que, si el futuro prestatario no cumple los requisitos que cada entidad le va a exigir para poder dar trámite a la concesión del crédito, una recomendación personalizada relativa a su producto es inútil y sólo puede conducir a la frustración del destinatario del asesoramiento. Por tanto, el análisis que deberá desarrollar el asesor habrá de ser homologable al que ha de realizar el prestamista, en cuanto tal, debiendo medir los distintos parámetros que éste utiliza para tener una primera idea de si el asesorado puede ser susceptible de cumplirlos, aunque sea de forma aproximada. En definitiva, el aspecto más importante, en este caso, es el relativo a la *capacidad económica* del prestatario, teniendo en cuenta las condiciones financieras del préstamo.

Añade la norma que el análisis se basará en información que esté actualizada en la fecha de que se trate y que tendrá en cuenta hipótesis razonables sobre los *riesgos* existentes para la situación del prestatario a lo largo de la vigencia del préstamo propuesto⁷³.

3. Finalmente, en el ámbito de los seguros, el intermediario ha de prestar su asesoramiento con un doble objetivo: determinar las exigencias y necesidades del cliente y determinar la aptitud del producto o productos recomendados –habría que añadir, y de sus oferentes– en función de aquellas exigencias y necesidades, como se deduce del art. 20 Dva. 2016/97 y del art. 175.1 Ley 3/2020. Se trata de una obligación previa que ha de cumplir el distribuidor, con carácter general, antes de llevar a cabo cualquier propuesta de seguro⁷⁴. Pero tal examen también se configura como elemento

73. Algunos de los préstamos susceptibles de ser contratados traen consigo riesgos evidentes. En particular nos referimos ahora a los préstamos multidivisa, respecto a los cuales la Ley 5/2019 establece determinadas medidas de protección para los prestatarios y que han dado pie a una cierta litigiosidad. En relación con el carácter complejo y arriesgado de estas operaciones el TS ha declarado que «[u]n consumidor medio, normalmente informado y razonablemente atento y perspicaz, puede conocer que las cuotas de un préstamo denominado en divisa extranjera, pero en el que los pagos efectivos se hacen en euros, pueden variar conforme fluctúe la cotización de la divisa. Pero este consumidor no necesariamente puede conocer, sin la información adecuada, que la variación del importe de las cuotas debida a la fluctuación de la divisa puede ser tan considerable que ponga en riesgo su capacidad de afrontar los pagos. De ahí que las SSTJUE Andriuciu y OTP Bank exijan una información adecuada sobre las consecuencias que puede llegar a tener la materialización de este riesgo, sobre todo en los casos en que el consumidor prestatario no perciba sus ingresos en la divisa». Así entre las sentencias más recientes, *vid.* la STS de 23 de febrero de 2021 (RJ 2021, 779), las dos SSTs de 16 de marzo de 2021 (RJ 2021, 1198 y 1206) o la STS de 31 de marzo de 2021 (RJ 2021, 1401), reseñadas en el § 38 la *Crónica de jurisprudencia sobre mercado de crédito y mercado de valores*, de esta misma Revista.

74. Según los dos primeros párrafos del art. 20.1 Dva. 2016/97, «[a]ntes de la celebración de un contrato de seguro, el distribuidor de seguros especificará, basándose en informaciones obtenidas del cliente, las exigencias y las necesidades de dicho cliente y facilitará al cliente información objetiva acerca del producto de seguros de forma

necesario en la prestación del servicio de asesoramiento, porque en la recomendación personalizada el distribuidor ha de aportar una explicación de «por qué un producto concreto satisfará mejor las exigencias y necesidades del cliente» (art. 20.1 III Dva. 2016/97).

En el caso del corredor la recomendación deberá hacerse, además, sobre la base de un *análisis objetivo y personal*. La objetividad del análisis se hace depender de criterios básicamente cuantitativos, por entenderse que solo se puede garantizar si se tiene en cuenta un número suficiente de contratos y proveedores (art. 20.3 Dva. 2016/97)⁷⁵. Para llevar a cabo tal constatación, es decir, para determinar si el análisis es objetivo, deben examinarse adecuadamente, entre otros, elementos tales como las necesidades del cliente, el número de proveedores en el mercado, la cuota de mercado de dichos proveedores y el número de productos de seguro [Cdo. 47 Dva. 2016/97]. Este punto es muestra de la dificultad que en ocasiones representa la diferenciación entre información y asesoramiento, tal y como está configurado éste en algunos textos normativos, de los que se deduce que asesorar no sólo es recomendar, sino también informar.

En definitiva, vemos que las diferencias, aunque existen, no son grandes, sino que muchas veces obedecen a las particularidades propias del tipo de contrato o servicio subyacente sobre el que recae la recomendación, pero sin alterar sustancialmente la configuración que se da al asesoramiento en cada uno de los sectores, ni cambiar las opciones de política legislativa que inspiran su regulación.

5. ASESORAMIENTO SOBRE UN PRODUCTO PROPIO, ASESORAMIENTO MEDIANTE UN INTERMEDIARIO VINCULADO Y ASESORAMIENTO INDEPENDIENTE

Como regla general, la definición de asesoramiento no incluye la exigencia de que quien preste el servicio lo haga desde una posición de independencia, aunque sí existe una modalidad especial de asesoramiento en que dicha posición se adopta, el asesoramiento independiente⁷⁶. Por tanto,

comprensible, de modo que el cliente pueda tomar una decisión con conocimiento de causa./ Cualquier contrato que se proponga debe respetar las exigencias y necesidades del cliente en materia de seguros».

75. En este punto es necesario poner de manifiesto que, especialmente en el caso de la distribución de seguros, tan importante como la aptitud del producto lo es la del proveedor.

76. Con anterioridad a la incorporación de asesoramiento independiente, como figura especial de asesoramiento, se había argüido en otro sentido, en el entendimiento de que la función de asesorar quedaba reservada a quien no mantuviera un vínculo con ninguna entidad financiera para la comercialización de sus productos como agente financiero (*vid.*, por ej., BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», *ob. cit.*, pp. 361-363, quienes, no obstante, reconocen que el agente puede desempeñar alguna suerte de asesoramiento, como

la actuación independiente no es una nota definitoria o caracterizadora del asesoramiento, sino un elemento modalizador. La independencia permite modalizar el servicio, permitiendo atribuirle la etiqueta o vitola correspondiente cuando se dan ciertas condiciones que determina la ley en cada caso, y que también tienden a converger, hasta cierto punto, en los tres submercados. Pero en todos ellos tiene perfecta cabida el asesoramiento realizado por el propio prestador del servicio o emisor del producto sobre el que recae la recomendación o por una persona o entidad vinculada al mismo⁷⁷.

«servicio accesorio», respecto a los productos que ofrece). Pero con MiFID II esta interpretación ya no tiene cabida, ya que la figura del asesor independiente ha venido a superponerse a la del asesor en términos generales, sin sustituirla ni eliminarla. En consecuencia, tan asesor es uno como el otro, aunque el valor añadido que aporta su participación es distinto.

77. La definición de asesoramiento sobre préstamos hipotecarios contenida en el número 20 del art. 4 Ley 5/2019 indica cuáles son los sujetos llamados a prestar este servicio: el prestamista, el intermediario de un crédito inmobiliario o el representante designado. Y el artículo 19 comienza precisamente con un primer apartado en que se reitera esa lista, a la que atribuye aparentemente un carácter cerrado, a modo de un *numerus clausus* («los servicios de asesoramiento sólo podrán ser prestados...»). Aclara, además, que los «representantes» pueden haber sido designados tanto por los prestamistas como por los intermediarios. Es cierto, no obstante, que el RD 309/2019, de 26 de abril, al desarrollar la norma, introduce un extraño criterio negativo de delimitación, al establecer en su art. 3.5 que en ningún caso se entenderá que un prestamista de crédito inmobiliario está ofreciendo un servicio de asesoramiento. En cualquier caso, parece que la norma reglamentaria contradice la legal en este punto, por lo que su validez debe ser puesta en entredicho.

Por su parte, el asesoramiento en materia de inversión se califica como servicio de inversión en el art. 140 TRLMV, junto a otros como la negociación por cuenta propia, no resultando incompatible la prestación cumulativa de ambos servicios por las entidades capacitadas para llevarlos a cabo (sociedades de valores y entidades de crédito). De hecho, no es nada infrecuente encontrar en la jurisprudencia supuestos de colocación de productos complejos propios por parte de algunas entidades financieras, con el correspondiente asesoramiento por su parte. A título de ejemplo, pensemos en la venta de bonos necesariamente convertibles de la propia entidad bancaria emisora que se recogen en la SSTS de 17 de junio de 2016 (RJ 2016, 4057) y 22 de junio de 2020 (RJ 2020, 2195), en que «[l]a entidad bancaria no solo ofreció el producto, sino que también asesoró a Grupo Alcor, que contrató bajo la confianza y solvencia que le merecía la entidad emisora». El problema en estos casos no viene dado por la identidad entre emisor y colocador que recomienda la suscripción del producto, sino por la mala ejecución de la información precontractual y del asesoramiento, en función de los parámetros establecidos por la Ley: «No se cumple este requisito cuando tal información se ha omitido en la oferta o asesoramiento al cliente en relación con tal servicio o producto, y en este caso hubo asesoramiento, en tanto que los clientes adquirieron los bonos convertibles porque les fueron ofrecidos por empleados del Banco Popular».

También en el ámbito de la distribución de seguros encontramos la posibilidad reconocida por la Ley. Ya hemos aludido a que el asesoramiento está incluido entre las actividades que conforman la actividad de distribución (art. 129.1 RD-Ley 3/2020) y que las compañías aseguradoras obran en la lista de distribuidores (art. 128.6 RD-Ley 3/2020), lo cual las sitúa en igualdad de condiciones respecto al resto de distribuidores (VERCHER MOLL, J., «La actividad de distribución de seguros realizada por las entidades aseguradoras», en AA.VV. [dirs. J. Bataller/R. Quintans],

Ello supone que los sujetos que prestan asesoramiento pueden mantener distintos tipos de relaciones con la entidad cuyo producto es susceptible de recomendación en el marco del servicio que ofrecen a los potenciales clientes. En función del tipo de relación que mantengan entre sí estos sujetos (prestador del servicio o producto recomendado y asesor) se puede hablar de varias clases de asesoramiento.

Así, en el ámbito del RD-Ley 3/2020 se distingue entre el prestado por los agentes y los operadores de banca-seguros exclusivos, el realizado por los agentes y los operadores de banca-seguros vinculados y el llevado a cabo de forma independiente por los corredores⁷⁸; en el ámbito de la Ley 5/2019 se puede distinguir entre asesoramiento «vinculado», asesoramiento «no vinculado» y, dentro de éste, como modalidad especial, el asesoramiento «independiente»⁷⁹; y, aunque con menor variedad tipológica, también en el ámbito de los servicios de inversión, se reconoce y regula la contratación de agentes vinculados que pueden prestar el servicio de asesoramiento en

La distribución de seguros privados, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, p. 211). Además de eso, el art. 174 de la norma citada impone a las aseguradoras la obligación de informar a sus clientes en la fase precontractual acerca de si ofrecen asesoramiento en relación con los productos de seguro comercializados. De este modo, parece claro que la compañía puede asesorar respecto a los productos propios, que pueden ser de muy distintas características y con una cobertura más o menos extensa, aunque en tal caso la entidad no lleve a cabo el análisis objetivo propio del corredor. En este sentido, BATALLER GRAU, J., «La responsabilidad civil del agente de seguros», ob. cit., p. 35, que distingue entre distintos niveles de asesoramiento.

78. La diferenciación clásica entre los dos tipos de mediación, la propia de los agentes y la que realizan los corredores, se basa en el carácter vinculado de los primeros y la independencia de los segundos. Esta diferencia ha marcado una clara línea divisoria, difícil de difuminar, de modo que, si el agente quiere actuar de forma independiente, deberá dejar de serlo, para pasar a operar como corredor, y viceversa (BATALLER GRAU, J., «El estatuto jurídico del mediador de seguros», en AA.VV. [dirs. Cuñat Edo/Bataller Grau], *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, p. 126). La reforma legal propiciada por la Directiva 2016/97 no ha supuesto un cambio en este punto, a juicio de Veiga Copo: «La nueva normativa sin apartarse en este punto de los precedentes inmediatos regula dos clases de mediadores nítidamente diferenciados: los agentes de seguros, como mediadores dependientes de las entidades aseguradoras; y los corredores de seguros, como mediadores independientes que ofrecen a sus clientes asesoramiento basado en un análisis objetivo y personal» (VEIGA COPO, A. B., «Clases de distribuidores de seguros», ob. cit., pp. 122-123).
79. Las diferencias entre unos y otros se determinan, concretamente por los apartados 4, letras b) y c), y 6 del art. 19 de la Ley en forma de un contenido obligacional distinto para cada tipo. Para decidir en qué supuestos el asesoramiento del intermediario puede considerarse «vinculado» hemos de acudir a las definiciones contenidas en los números 7) y 8) del art. 4 de la Ley 5/2019. En estas normas se considera como tal a «todo intermediario que actúe en nombre y bajo la responsabilidad plena e incondicional de un solo prestamista, un solo grupo o un número de prestamistas o grupos que no representa a la mayoría del mercado». El asesor vinculado a un prestamista podría equipararse, a estos efectos, al agente exclusivo en el ámbito de los seguros.

nombre y por cuenta de la ESI⁸⁰ y, con mayor lujo de detalles, la figura del asesoramiento independiente –desde la implantación de MiFID II–.

El diferente nivel de exigencia repercute en el distinto valor que tiene cada modalidad de asesoramiento para dotar al prestatario de los elementos de juicio necesarios para elegir entre las distintas ofertas que se le presentan en el mercado, habida cuenta de las medidas de salvaguarda que debe cumplir para prevenir posibles situaciones de conflicto de interés, aunque, en teoría al menos, todos ellos se encuentren obligados a velar por el mejor interés del cliente asesorado⁸¹. Como medida de transparencia las leyes correspondientes de cada submercado anudan la condición bajo la cual trabajan los distintos agentes o representantes a la información que han de dar sobre esta cuestión al cliente, antes de realizar el contrato correspondiente, con la intención de que éste sea sabedor de los intereses que tales intermediarios pueden defender, en su caso⁸². Podemos reconducir las distintas posibilidades a los siguientes grupos:

1. *Asesoramiento prestado por el oferente del servicio recomendado o por intermediario vinculado al mismo, de forma exclusiva o no exclusiva*: Como se ha indicado, nada impide que el asesoramiento se lleve a cabo por el propio sujeto encargado de prestar el servicio

80. La LMV reconoce y regula la prestación de los distintos servicios de inversión a través de agentes vinculados: «Las empresas de servicios y actividades de inversión, excepto las empresas de asesoramiento financiero, podrán designar agentes vinculados para la promoción y comercialización de los servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares que estén autorizadas a prestar. Igualmente, podrán designarlos para captar negocio y *realizar habitualmente frente a los posibles clientes*, en nombre de la empresa de servicios y actividades de inversión, los servicios y actividades de inversión previstos en el artículo 140.1.a) y e) así como la *prestación de servicios y actividades de inversión de asesoramiento en materia de inversión del artículo 140.1.g) sobre los instrumentos financieros y los servicios y actividades de inversión que la empresa ofrece*» –énfasis añadido– (art. 146.1 TRLMV). El apartado 2 de la norma aclara que los agentes sólo pueden actuar por cuenta y bajo responsabilidad plena e incondicional de las empresas de servicios y actividades de inversión que los hayan contratado. No aclara, sin embargo, si han de actuar en exclusiva para una de ellas. Ante el silencio, parece que la respuesta ha de ser negativa.

81. Art. 19.4 c) Ley 5/2019; art. 208 TRLMV; art. 172.1 RD-Ley 3/2020.

82. El asesoramiento sobre una gama de productos propios realizado por la entidad oferente o el prestado por un agente vinculado a la misma, como colocador del mismo, genera una situación de conflicto de interés, en la medida en que quien emite la recomendación de suscribir un producto concreto asesora y simultáneamente vende o comercializa dicho producto. Defiende, por tanto, un interés propio o del empresario principal, que puede contraponerse al del cliente destinatario de la recomendación. Sin embargo, el asesorado conoce o debe conocer esta situación. Ha elegido ya al proveedor del servicio principal y espera de él que le presente el mejor producto para él dentro de su gama propia. En cambio, en el asesoramiento independiente se eliminan por definición los incentivos que el asesor puede tener para priorizar el interés del prestador del servicio recomendado sobre el interés del cliente destinatario de la recomendación. El cliente también conoce este hecho y es sabedor de que el asesor no se va a ceñir a los productos de una sola entidad para preparar su recomendación.

recomendado. Valorativamente equivalente a este supuesto es la situación en que la recomendación procede de un representante vinculado, como lo es el agente en sus diversas modalidades.

Cabe presumir que, si el colaborador trabaja por cuenta de un único empresario principal o del grupo al que pertenece, estará sometido a una dirección unitaria que le impedirá ofrecer productos de terceros que se encuentren en competencia con los propios. No por ello la labor del asesor deviene superflua, dado que su función se focalizará en la selección del producto más adecuado para el cliente dentro de la *gama* del sujeto representado, que puede ser extensa y diversificada⁸³.

Por otro lado, dentro de la intermediación vinculada puede haber diversos grados, pudiendo darse ciertas condiciones de competencia entre representados, si el representante no está vinculado en exclusiva a una única entidad o su grupo⁸⁴.

2. *Asesoramiento por persona no vinculada*: Se producirá siempre que el intermediario que lleve a cabo la prestación del servicio no mantenga relaciones jurídicas o económicas que le vinculen con uno o varios prestadores del servicio en cuestión, aunque no cumpla las condiciones necesarias para recibir la calificación de independiente⁸⁵. *A priori*, la actividad del asesor no vinculado ha de tener

83. Así, en el caso particular del asesoramiento en materia de préstamos hipotecarios la Ley exige que los asesores vinculados tomen en consideración un número suficientemente grande de contratos de crédito *de su gama de productos*, debiendo recomendar uno o varios contratos de dicha gama [art. 19.4.b) LCCI]. Ello limita las posibilidades de elección del prestatario, que se va a ver abocado a elegir uno de los productos que ofrece un mismo prestamista o, a lo sumo, un grupo de prestamistas. De este modo, se limitan las posibilidades de escoger la opción más adecuada de entre las que pueden encontrarse en el mercado, porque se elige ya al prestador del servicio o vendedor del producto objeto de recomendación. Por eso, esta circunstancia debe ser conocida por el cliente de antemano, para que pueda decidir si finalmente se conforma con este asesoramiento interno e interesado que realiza el oferente o un tercero a él vinculado o bien prefiere buscar consejo de un tercero ajeno o no vinculado. En el primer supuesto, no podrá responsabilizar al asesor, en su caso, por no haber encontrado para él el préstamo idóneo, dentro de las distintas alternativas que ofrece el mercado, porque la base o gama de productos que toma en consideración este asesor es meramente interna, la propia del prestador con el que se encuentra vinculado.

84. Así ocurrirá cuando el intermediario trabaje en nombre o por cuenta de varios principales –entidades aseguradoras, de crédito o de servicios de inversión o emisores de valores– o en nombre de varios grupos de entidades. La lógica induce a pensar que el asesoramiento que lleve a cabo el intermediario vinculado en este caso ofrecerá una mayor garantía de pluralidad de los productos que toma como base para realizar la recomendación personalizada, que el realizado por el agente exclusivo.

85. Tal y como se describen las distintas situaciones en la Ley 5/2019, resulta posible la figura del asesor no vinculado, que no alcance la categoría de asesor independiente, porque los requisitos para uno y otro tipo son distintos. Al asesor no vinculado se le exige que tome en consideración un número suficientemente grande de contratos de

un mayor valor para el asesoramiento, porque le brindará la oportunidad de contrastar de una forma razonada las ofertas que plantean entidades que se encuentran en una situación real de competencia, sin tener que ceñirse a los productos de una sola entidad o grupo.

3. *Asesoramiento independiente*: Finalmente, todas las leyes comentadas identifican de algún modo la figura del «asesor independiente», que, teóricamente, se encuentra completamente desconectado de la entidad prestadora del servicio financiero y, además, cumple determinadas condiciones que impone la Ley para garantizar su imparcialidad, lo cual le libera de trabas que puedan poner en entredicho su actuación en exclusivo interés del cliente asesorado. La figura se reconoce y regula con esa denominación en la Ley del Mercado de Valores y en la Ley de Crédito Inmobiliario. En el ámbito de la distribución de los seguros se identifica con el corredor⁸⁶.

Para poder ostentar la vitola de la independencia, el asesor deberá respetar los parámetros que a tal fin establecen las normas respectivas, parámetros que también presentan un elevado índice de coincidencia, pues en todas ellas se exigen, al menos, dos condiciones básicas: tener en cuenta un número suficiente de productos disponibles en el mercado y no percibir remuneración o incentivo alguno por esos servicios de asesoramiento de cualquier tercero interesado en la operación, aunque luego en cada sector se especifican estas exigencias generales con ulteriores requisitos.

La primera de las dos condiciones, la de la *gama de productos analizados*, se modula en cada ley en función de lo que se considera menester para encontrar aquél o aquéllos que mejor se adapten a las necesidades del cliente. Tal selección ha de hacerse por referencia a los disponibles en el mercado, con criterios bastante homogéneos, en general: «un número suficientemente grande de contratos de préstamo disponibles en el mercado» (art. 4 RD 309/2019, de desarrollo del art. 19 Ley 5/2019⁸⁷); una

préstamo disponibles en el mercado [art. 19.4.c) Ley 5/2019]. Pero, para poder utilizar la calificación de independiente ha de cumplir, además, con los otros requisitos que dispone la norma a través de su desarrollo reglamentario (art. 19.6 Ley 5/2019). Por eso, por ejemplo, es posible la figura del asesor no vinculado que reciba incentivos del prestamista.

86. La «nota básica» del corredor de seguros es la libertad de vínculos respecto a la aseguradora, siendo su función principal la de ofrecer un asesoramiento independiente, profesional e imparcial (VEIGA COPO, A. B., «Clases de distribuidores de seguros», ob. cit., p. 131).
87. Según la norma, quien preste asesoramiento independiente deberá tener en cuenta un número suficientemente grande de contratos de préstamo disponibles en el mercado, y presentarle al potencial prestatario al menos 3 ofertas vinculantes de entidades prestamistas, sobre cuyas condiciones jurídicas y económicas le asesorará. Ello supone que el asesor independiente va a tener que mantener una relación fluida con los prestadores cuyas ofertas baraje y pueda recomendar en un determinado momento, pues necesitará conocer bien no sólo las características completas de sus productos, sino también sus sistemas de cálculo de riesgo, habida cuenta de que, para poder presentar

«gama de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores» (art. 220 ter TRLMV⁸⁸); o un «número suficiente de contratos de seguro ofrecidos en el mercado» (art. 175. 2 II RD-Ley 3/2020⁸⁹). Como consecuencia natural de esta exigencia se impone al asesor, a veces de forma expresa, la condición de no ceñirse en su recomendación a productos propios o con origen en empresas que tengan vínculos jurídicos o económicos con él⁹⁰.

y encomendar una oferta al asesorado, habrá tenido que comparar primero si las características del propio prestatario y su perfil de riesgo encajan en los parámetros que marca la entidad. Así pues, habrá de ajustar su análisis al procedimiento que sigue el prestamista, con la finalidad de que su gestión permita al prestatario contar con tres ofertas irrevocables, acordadas ya con los respectivos prestamistas.

88. El art. 220 ter TRLMV exige evaluar una gama de instrumentos financieros disponibles en el mercado que sea suficientemente diversificada en lo que respecta a sus tipos y a sus emisores o proveedores, a fin de garantizar que los objetivos de inversión del cliente puedan cumplirse adecuadamente y no se limiten a instrumentos financieros emitidos o facilitados por: 1.º La propia empresa de servicios y actividades de inversión o por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios y actividades de inversión, u 2.º otras entidades con las que la empresa de servicios y actividades de inversión tengan vínculos jurídicos o económicos, como por ejemplo relaciones contractuales, tales que puedan mermar la independencia del asesoramiento facilitado. La ESMA ha aclarado qué se entiende por una amplia gama de instrumentos financieros en su documento *Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR*, indicando que el proceso de selección de productos deberá reunir, entre otros, los siguientes elementos: incluir una selección de instrumentos no limitados a aquellos emitidos por la propia entidad o por otras con las que mantenga vínculos estrechos; mantener una proporcionalidad entre el número y variedad de los instrumentos contemplados y los servicios de inversión que ofrece el asesor; abarcar un número y variedad de instrumentos representativo de los que hay en el mercado; haber utilizado criterios de comparación que incluyan todos los elementos relevantes, tales como el riesgo, los costes, la complejidad, características de los clientes, etc. (vid. FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», ob. cit., pp. 29-30).
89. Según la norma, que ya hemos citado anteriormente en este trabajo, el mediador de seguros que preste asesoramiento, deberá actuar sobre la base del análisis de un número suficiente de contratos de seguro ofrecidos en el mercado, de modo que pueda formular una recomendación personalizada, ateniéndose a criterios profesionales, respecto al contrato de seguro que sería adecuado a las necesidades del cliente. Recuérdese que en un primer momento dicho número suficiente se cuantificaba en al menos a tres entidades aseguradoras que operasen en el mercado en los riesgos objeto de cobertura.
90. Que no deba ceñirse, no implica que no pueda recomendar un producto de una empresa vinculada, si para llegar a la determinación de que se trata del mejor producto para el cliente se basa en un análisis suficiente de productos y, además, explica por escrito por qué ha llegado a dicha determinación. No de otra forma cabe entender las siguientes frases contenidas en el Cdo. 73 del Preámbulo de MiFID II: «No es necesario que el asesor evalúe los productos de inversión ofrecidos en el mercado por todos los proveedores o emisores de productos, pero sí que el conjunto de instrumentos financieros *no se limite* a los emitidos o proporcionados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión o cualquier otro tipo de

A pesar del alto grado de homogeneidad que se da en este punto, cabe hacer varias precisiones respecto a determinados aspectos que pueden considerarse singulares de los mercados en cuestión:

1. En relación con el mercado de valores, MiFID II impone al asesor la obligación de informar al cliente sobre determinados extremos, entre ellos, acerca de si el asesoramiento «se basa en un análisis *general* o *más restringido* de los diferentes tipos de instrumentos financieros y, en particular, si la gama se limita a instrumentos financieros emitidos o facilitados por entidades que tengan vínculos estrechos con la empresa de servicios de inversión, o bien cualquier otro tipo de relación jurídica o económica, como por ejemplo contractual, que pueda mermar la independencia del asesoramiento facilitado». El inciso final de la norma permite pensar que la regla resulta también aplicable, al menos en su parte inicial, al asesoramiento independiente, en el sentido de que el asesor puede llevar a cabo un análisis *general* o *más restringido*, siempre que contemple una «gama suficientemente diversificada», no se ciña a los productos propios o de entidades vinculadas⁹¹ e informe de dicho extremo al cliente.
2. Por lo que se refiere a la distribución de seguros la exigencia se plantea siempre en relación con el asesoramiento realizado por el corredor, sin distinguir o calificar su actuación como independiente a modo de etiqueta. Puede entenderse, pues, que, dentro de su actuación como tal, el corredor siempre ha de llevar a cabo su análisis objetivo tomando como referencia los contratos de seguro disponibles en el mercado, para presentar a su cliente una recomendación personalizada de aquél o aquéllos que se acomodan mejor a sus exigencias y necesidades. No cabe, pues, que el corredor se ciña a una gama limitada de productos.
3. En el caso del asesoramiento en materia de préstamos hipotecarios, cabe matizar que la exigencia de examinar un número suficiente de contratos se impone para todos los intermediarios «no vinculados», por lo que se trata de un elemento que, por sí solo, no permite distinguir a los que merecen la etiqueta de «independientes»⁹².

Al margen de estas cuestiones particulares, hay que decir que el éxito de la figura dependerá de las características del mercado en cuestión. En

relación jurídica o económica, como una relación contractual, tan estrecha que pueda poner en riesgo la independencia del asesoramiento prestado» (énfasis añadido).

91. Recordemos lo que indica el Cdo. 73 MiFID II, reproducido en la nota anterior.

92. En términos similares, la OM de 28 de octubre de 2011, somete prestación del servicio a la realización de «análisis objetivo y suficientemente amplio de los servicios bancarios disponibles en el mercado», sin circunscribir esta exigencia a la actividad del asesor independiente, al que no se refiere como tal en ningún momento, al margen de la regulación de las hipotecas inversas.

este sentido, se ha apuntado que el alto índice de concentración que se está produciendo en los mercados españoles de crédito y de valores puede dificultar que las ESI y las entidades de crédito de mayor tamaño puedan utilizar la vitola de la independencia, porque, por regla general, ofrecerán productos propios o de entidades vinculadas, al reducirse el abanico de operadores⁹³.

El segundo de los requisitos, el de la *ausencia de remuneración o incentivos de terceros*, constituye un elemento esencial para asegurar el carácter independiente del asesoramiento recibido por el cliente, que se encuentra estrechamente relacionado con la necesidad de evitar o reducir situaciones de conflicto de intereses, puesto que los incentivos de terceros podrían llevar al distribuidor a dirigir su recomendación a la obtención de una ventaja propia o de la entidad prestadora del servicio, en perjuicio del cliente⁹⁴.

Se trata de una medida profiláctica que se está adoptando de forma lineal en varios de los sectores examinados. Así se establece desde MiFID II

93. FUENTES NAHARRO, M., «MiFID II: hacia un reforzamiento de la protección del inversor», ob. cit., p. 952; FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», ob. cit., p. 31.

94. En el mercado de valores son frecuentes los incentivos de las entidades emisoras. Tales incentivos, qué duda cabe, restan independencia al asesor, que puede introducir un sesgo en la recomendación hacia el producto que venga acompañado por el incentivo (BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», ob. cit., pp. 373-374; FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», ob. cit., p. 36). Se trata de una táctica comercial que constituye una potencial amenaza para la protección del cliente (SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Comercialización de productos financieros por entidades de crédito y MiFID II», en AA.VV. [dirs. R. Marimón/J. Martí], *Problemas actuales y recurrentes de los mercados financieros*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor [Navarra], 2018, pp. 442), porque genera situaciones de conflicto de interés que precisamente MiFID II pretende prevenir (FERRANDO VILLALBA, M.^a L., «Del deber de información al asesoramiento en el sector financiero», ob. cit., p. 576).

En el campo de los seguros el intermediario actúa con frecuencia como asesor del asegurado, pero también como canal de distribución de las compañías aseguradoras, por lo que el potencial conflicto entre la objetividad del mediador y sus intereses comerciales resulta ciertamente peligroso (QUINTANS EIRAS, M.^a R., «La mediación de seguros: Hacia una nueva regulación de la distribución de seguros», en AA.VV. [dirs. Campuzano/Conlledo/Palomo], *Los Mercados Financieros*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, p. 577; PEÑAS MOYANO, M.^a J., «Los mediadores y sus colaboradores. Las relaciones con la clientela y la entidad aseguradora», ob. cit., p. 178). En este sentido, afirma Puyalto que el corredor no solo debería estar vinculado exclusivamente con los futuros asegurados, sino que, además, debería ser remunerado por ellos mediante una modalidad que estimulara su capacidad de ofrecer asesoramiento independiente basado en un análisis objetivo y personalizado, lo cual no sucede si dicha remuneración se basa en comisiones (PUYALTO FRANCO, M.^a J., «Las relaciones entre el corredor de seguros y sus clientes en el Proyecto de Ley de distribución de seguros y reaseguros privados», ob. cit., pp. 360-361).

en el campo del asesoramiento independiente en materia de inversión regulado en la art. 220 ter TRLMV⁹⁵ y también en el art. 4.1 b) RD 309/2019, de desarrollo de la Ley 5/2019, por lo que se refiere al asesoramiento en préstamos inmobiliarios⁹⁶.

En el sector de la distribución de los seguros la regla adquiere tintes de generalidad, sin quedar circunscrita a la actuación del distribuidor independiente, es decir, del corredor⁹⁷, aunque la doctrina sugiere que debería aplicarse de forma matizada en función del tipo de distribuidor que lleve

95. Es cierto que en este ámbito no se establece una prohibición de carácter absoluto, sino que viene en cierta medida mitigada, al establecerse un grado de tolerancia en función del valor y naturaleza de los incentivos y su eventual utilidad para mejorar el servicio prestado –y lo mismo ocurre en el campo de la distribución de seguros cuando se distribuyan productos de inversión basados en seguros–. Así, el art. 24.7.º b) Dva. 2014/65 indica que tales incentivos «[s]erán comunicados con claridad y excluidos de lo dispuesto en la presente letra los beneficios no monetarios menores que puedan servir para aumentar la calidad del servicio prestado al cliente y cuya escala y naturaleza sean tales que no pueda considerarse que afectan al cumplimiento por la empresa de servicios de inversión de la obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes». La norma ha pasado a los arts. 220 ter.1 d) y 220 quinquies.1 TRLMV, desarrollados, en este punto, por el art. 62.2 RD 217/2008, modificado por el RD 1464/2018, y se reitera en el art. 180.3 RD-Ley 3/2020, en relación con la distribución de productos de inversión basados en seguros. Se entiende que la percepción de beneficios de carácter menor no influye en el comportamiento de quien los recibe ni favorece que se produzcan situaciones de conflicto de interés (FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», ob. cit., p. 34). Además, quedan igualmente excluidos del concepto de incentivos los denominados «proper fees», correspondientes al reembolso de gastos de custodia, liquidación, cambio y operaciones similares de carácter auxiliar (FUENTES NAHARRO, M., «MiFID II: hacia un reforzamiento de la protección del inversor», ob. cit., p. 957).

96. «No percibir remuneración alguna por esos servicios de asesoramiento de uno o varios prestamistas o de cualquier tercero interesado en la operación».

97. El art. 172.3 RD-Ley 3/2020 establece que «[l]os distribuidores de seguros no podrán ser remunerados, ni podrán evaluar el rendimiento de sus empleados, de un modo que entre en conflicto con su obligación de actuar en el mejor interés de sus clientes. En particular, un distribuidor de seguros no establecerá ningún sistema de remuneración, de objetivos de ventas o de otra índole que pueda constituir un incentivo para que este o sus empleados recomienden un determinado producto de seguro a un cliente si el distribuidor de seguros puede ofrecer un producto diferente que se ajuste mejor a las necesidades del cliente». La medida ha tenido que vencer la oposición de muchos operadores del sector de los seguros en la fase de elaboración de la norma comunitaria, partidarios de mantener las denominadas comisiones contingentes, a pesar de sus potenciales efectos perjudiciales para los tomadores. Estas comisiones han constituido tradicionalmente un tipo de remuneración variable a pagar por la compañía aseguradora al corredor calculada en función del volumen de negocio generado o enviado. En ocasiones podían estar basadas en los beneficios del asegurador, lo cual resultaba igualmente peligroso, habida cuenta de que el corredor podía dejar de comunicar siniestros para evitar que dichos beneficios menguasen. Sobre esta discusión, QUINTANS EIRAS, M.^a R., «La mediación de seguros: Hacia una nueva regulación de la distribución de seguros», ob. cit., 2013, p. 582 y 583.

a cabo el asesoramiento⁹⁸. Algo parecido ocurre en el ámbito del asesoramiento en préstamos hipotecarios, a pesar de la aplicación concreta de la regla prohibitiva al asesor independiente que dispone el art. 4 del RD 309/2019, a la que hemos hecho mención en el párrafo anterior, pues el art. 18 de la Ley 5/2019, establece la obligación de ajustar la política de retribuciones de los asesores al objetivo de velar por el interés de los asesorados⁹⁹.

En definitiva, y a pesar de las cuestiones de matiz que hemos ido apuntando, en este aspecto existe también un alto grado de coincidencia entre las normas de los diversos subsectores, en particular en relación con los requisitos mínimos que se exigen para que un asesor pueda recibir la calificación de independiente y usarla para posicionarse mejor en el mercado. Estos requisitos constituyen lo que podría denominarse como estatuto del asesor independiente.

6. EL ASESORAMIENTO COMO SERVICIO Y COMO OBJETO DE UN CONTRATO

En abstracto, la realización de un servicio de asesoramiento se puede plantear de forma autónoma o vinculado a otro tipo de prestación, como la gestión de carteras en el marco de los servicios de inversión. En cualquier caso, ha de tratarse de un servicio con sustantividad propia, en coherencia con el modo en que aparece definido o configurado por las tres directivas de referencia (servicios de inversión, distribución de seguros y crédito inmobiliario)¹⁰⁰. Pero a la hora de concretar el soporte o plasmación contractual que ha de servir de causa a la prestación del servicio, se plantean

98. En el caso de los distribuidores independientes la regla les impedirá recomendar el producto de un prestador del servicio inadecuado. En cambio, en la esfera interna del prestador del servicio el conflicto no se producirá en relación con los productos de otra compañía, sino entre los suyos propios, por lo que la posible objeción se planteará respecto a la aptitud misma de los productos ofertados. En este sentido, PÉREZ GARRIGUES, M., «La retribución del corredor de seguros en la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de enero de 2016», ob. cit., p. 401.

99. «Las personas que ofrezcan servicios de asesoramiento previstos en el artículo 19 establecerán y aplicarán políticas y procedimientos internos dirigidos a lograr que la estructura de remuneraciones del personal involucrado no afecte a su capacidad de actuar en interés del prestatario y, en particular, no dependa de los objetivos de venta».

100. En las normas MiFID la sustantividad del servicio se muestra de forma muy gráfica mediante su inclusión como uno más en la lista de servicios de inversión sujetos a autorización. Dicha inclusión se justifica en el preámbulo de MiFID II por la dependencia cada vez mayor de los inversores respecto a las recomendaciones personalizadas. También se le confiere sustantividad propia en la Directiva 2014/17, cuando define los servicios de asesoramiento como la prestación de asesoramiento personalizado a un consumidor con respecto a una o varias operaciones de contratos de crédito, cuando constituya una *actividad aparte* de la concesión del crédito y de las actividades de intermediación de crédito. Y, aunque sin llegar al mismo nivel de individualización, la Directiva 2016/97 enuncia el asesoramiento entre las distintas actividades incluidas en el concepto general de distribución de los seguros y los reaseguros, como una más [art 2.1. 1) y 2) Dva. 2016/97].

enfoques diferentes que parecen conferirle tratamientos distintos, en orden a la necesidad o relevancia de que su prestación venga precedida por la estipulación de un contrato *ad hoc* en que se delimiten las condiciones bajo las cuales se va a llevar a cabo.

El máximo grado de exigencia, en este punto, se produce en el art. 19.5 Ley 5/2019, que condiciona la prestación del servicio a la determinación contractual de su contenido, alcance y condiciones, con una afirmación muy tajante, imperativa («La prestación de un servicio de asesoramiento requerirá...»), a nuestro juicio apartándose un tanto de la correspondiente disposición de la Directiva, que se centra en el deber de informar al cliente de la prestación del servicio, más que en su plasmación contractual. Sea como fuere, la dicción del art. 19.5 de la Ley española anuda de forma decisiva la prestación de un servicio de asesoramiento a la existencia de un contrato, cuyo contenido ha de quedar determinado con carácter previo, aunque dicho servicio tenga una función accesoria para la concesión del préstamo. Es cierto, no obstante, que en otras partes de la norma se deja entrever la posibilidad de que no se celebre tal contrato, pensando seguramente en la situación en que el asesoramiento se lleve a cabo directamente por la entidad financiera que debe prestar el servicio principal sobre el que recae la recomendación¹⁰¹.

Podemos decir que se trata de una singularidad de la Ley 5/2019, pues no encontramos el mismo nivel de exigencia, ni en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión, ni en el de la distribución de los seguros.

En efecto, no se exige en todo caso la estipulación de un contrato *ad hoc* en el ámbito de los servicios de inversión. Antes bien, la normativa MiFID incluso excluye el servicio de asesoramiento de la exigencia de forma escrita, que sí se impone para la prestación de los restantes servicios de inversión, requiriendo únicamente constancia escrita de las recomendaciones personalizadas a que el mismo de lugar¹⁰².

Esta ausencia de formalización de un contrato entre la entidad y su cliente ha favorecido la colocación de productos mediante meras

101. El apartado tercero del propio art. 19 deja entrever que el asesoramiento podría no tener como causa un contrato, o por lo menos un contrato específicamente orientado a tal fin, al distinguir, entre «la prestación de servicios de asesoramiento» y, *si ha lugar*, «la celebración de un contrato para la prestación de servicios de asesoramiento». En esto el art. 19.3 sí se adapta perfectamente al tenor de la Directiva 2014/17, concretamente a su art. 8.2. Es cierto, no obstante, que la distinción no conduce a ninguna consecuencia diferente, pues para ambas situaciones la norma establece la obligación de facilitar una determinada información previa al prestatario sobre las características del servicio ofrecido.

102. La Directiva 2006/73/CE, de 10 de agosto, por la que se aplica MiFID, impone la exigencia de celebrar un acuerdo básico por escrito con los clientes minoristas, pero exceptúa precisamente el servicio de asesoramiento financiero de cumplir tal requisito (art. 39). La norma pasa al art. 79 ter LMV, con la peculiaridad de exigir la constancia escrita o fehaciente de la «recomendación personalizada».

recomendaciones de carácter informal que, lejos de buscar el interés del destinatario, persiguen influir en sus decisiones sin asumir las cargas propias del régimen del asesoramiento¹⁰³.

A pesar de ello, la situación apenas se ha revertido en la normativa de desarrollo de MiFID II, que impone el acuerdo escrito únicamente cuando se lleve a cabo «una evaluación periódica» de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados¹⁰⁴. Este escaso nivel de exigencia contrasta con el reconocimiento del asesoramiento como servicio de inversión autónomo en el art. 140 TRLMV y con la existencia de una entidad especializada en prestarlo, la «empresa de asesoramiento financiero» (art. 143.5 TRLMV). Es cierto, sin embargo, que para el resto de empresas de servicios de inversión el asesoramiento usualmente se presentará unido o vinculado a la prestación de otro servicio diferente, cumpliendo una función auxiliar respecto al mismo, por lo que es lógico pensar que el asesoramiento se encontrará incluido o de alguna forma contemplado en el documento contractual en que se formalice la prestación del servicio principal¹⁰⁵.

Sea como fuere, no resulta infrecuente la comunicación de recomendaciones a los clientes con motivo del desarrollo de estos otros servicios, sin que dichas recomendaciones vengan respaldadas o contempladas en contratos de asesoramiento *ad hoc*. Esto se produce, en particular, cuando es la

103. FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», ob. cit., p. 25.

104. Tras la entrada en vigor de MiFID II, el art. 58 del Reglamento Delegado (UE) n.º 2017/565 impone hoy la obligación de celebrar dicho acuerdo por escrito o en soporte duradero a las empresas que presten asesoramiento en materia de inversión «solo cuando se lleve a cabo una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros o servicios recomendados». A dicha norma se remite nuestro TRLMV en su art. 218 II, sobre el registro de contratos. En consecuencia, sólo en tal caso se produce la exigencia legal de forma escrita y de su correspondiente registro.

105. El servicio de asesoramiento resulta asimismo relevante para las sociedades de gestión de carteras, cuyo objeto queda también limitado por la ley, en este caso a la prestación de sólo dos servicios de inversión, precisamente la gestión personalizada de carteras y el propio asesoramiento en materia de inversión, así como a varios servicios auxiliares de entre los enunciados en el art. 141 TRLMV.

Aquellos dos servicios se encuentran estrechamente vinculados, pues el asesoramiento constituye un elemento esencial de la gestión que desarrolla la empresa, aun cuando tenga un peso superior en la modalidad de gestión asesorada, que en ocasiones se asimila al propio servicio de asesoramiento (así, ZUNZUNEGUI, F., *La prestación bancaria de servicios de inversión*, Bosch, Hospitalet de Llobregat [Barcelona], 2015, pp. 109-110), que en la modalidad de gestión discrecional. Pues bien, dado que en la gestión de carteras sí debe respetar la forma escrita, lo lógico será que los aspectos relativos al asesoramiento vengan contemplados en el mismo contrato de gestión. De hecho, existe una regulación del contenido mínimo de los contrato-tipo de gestión de carteras, aprobada por la Circular de la CNMV 7/2011, de 12 de diciembre, luego modificada por la Circular 3/2016, de 20 de abril, en la que se prevé el desglose del porcentaje de las comisiones recibidas que obedezca a la retribución de los servicios de gestión de carteras y de asesoramiento.

entidad financiera la que ofrece la suscripción de un determinado producto a su cliente¹⁰⁶. Podemos hablar en tales casos de una situación de hecho a la que se deben asociar determinadas consecuencias jurídicas, tal como ha declarado nuestro TS¹⁰⁷, siguiendo el criterio flexible marcado por el TJUE

106. No es infrecuente, incluso, que en el soporte documental que se articula entre las partes en relación con el servicio principal se incluya una cláusula específica para indicar que no ha habido asesoramiento. Así ha ocurrido en muchos supuestos de colocación de swaps sobre tipos de interés por las entidades de crédito entre sus clientes minoristas, normalmente vinculados a la formalización de un préstamo hipotecario a interés variable.

Con carácter previo o simultáneo a la contratación de estas permutas financieras, el banco suele imponer la firma de un contrato CMOF (elaborado por la Asociación Española de Banca Privada en enero de 1997), cuya cláusula 16.6 reza de la siguiente forma: «Las Partes manifiestan conocer los riesgos inherentes o que puedan derivarse de la realización de las Operaciones reguladas por el presente Contrato Marco. Cada una de las Partes manifiesta que no ha sido asesorada por la otra Parte sobre las ventajas o conveniencia de realizar cualquiera de las Operaciones, realizándose las mismas sobre la base de las estimaciones y cálculos de riesgos que las propias Partes efectúen».

Sin embargo, la estipulación de este contrato, con la cláusula en cuestión, no impide que en caso de litigio se afirme la obligación de asesorar del banco, por versar el contrato sobre un producto financiero complejo, y la nulidad por vicio del consentimiento del swap aparejada al incumplimiento por la entidad de dicha obligación. Así ha ocurrido, por ejemplo, en la STS de 24 de noviembre de 2015 (RJ 2016, 113), la STS de 25 de noviembre de 2015 (RJ 2015, 5498), la STS de 12 febrero de 2016 (RJ 2016, 548), la STS de 11 marzo de 2016 (RJ 2016/961), la STS de 8 abril de 2016 (RJ 2016, 1496) o la STS de 6 de abril de 2017 (RJ 2017, 1575), entre otras muchas. En efecto, dicha manifestación acerca de la inexistencia de asesoramiento no pasa de ser una simple «declaración de conocimiento» carente de toda eficacia, tal como ocurre con otras cláusulas contractuales en virtud de las cuales se declara que el cliente está suficientemente informado y no precisa de asesoramiento: «debemos entender que resulta irrelevante que en la orden de adquisición apareciera la siguiente mención: “el cliente reconoce que ha sido asesorado sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión en este producto es adecuada para su perfil inversor”» (STS de 10 de julio de 2015 [RJ 2015, 2776], reseñada más adelante, en *infra sub VI*). Si no fuera así, resultaría muy fácil eludir los deberes que ha de asumir el asesor y su eventual responsabilidad, mediante la inclusión de una de esas cláusulas en el contrato, abriéndose la puerta a la realización de recomendaciones personalizadas no sujetas a la regulación del asesoramiento: «La normativa que exige un elevado nivel de información en diversos campos de la contratación resultaría inútil si para cumplir con estas exigencias bastara con la inclusión de menciones estereotipadas predispuestas por quien está obligado a dar la información, en las que el adherente declarara haber sido informado adecuadamente o eximiera a la empresa de servicios de inversión de facilitarle el asesoramiento a que está obligada cuando la iniciativa de ofrecer el producto parte de ella, como ha ocurrido en este caso. Tanto más si con ellas la empresa de servicios de inversión pretende eludir el cumplimiento de sus obligaciones, como son las de dar información imparcial, clara, no engañosa y con suficiente antelación a sus clientes (...), que son deberes inherentes a la labor de asesoramiento derivada de ser la entidad bancaria la que ha ofertado el producto al cliente» (STS de 19 mayo de 2016 [RJ 2016, 3674]).

107. Se ha calificado también como una situación semejante a un cuasi-contrato, en la medida en que la entidad que asesore no está obligada a asesorar a quien no se lo ha pedido, pero si decide asesorar, asume con ello toda una serie de obligaciones

a la hora de valorar si concurre un servicio de asesoramiento financiero en una determinada situación, desde su conocida sentencia en el Caso Genil, tan citada por otras posteriores¹⁰⁸.

El caso Genil viene propiciado por la presentación de una cuestión prejudicial en la que se solicitó que el TJUE aclarara si el ofrecimiento de un determinado servicio financiero a un inversor permitía considerar que éste había concluido un contrato de asesoramiento financiero en los términos del art. 4.1.4 MiFID, a los efectos de activar las medidas de protección que dispensa esta Directiva a los inversores. El Tribunal contestó que para entender que había habido asesoramiento había de atenderse al modo en que el instrumento se había ofrecido al cliente, es decir, a si había habido una recomendación personalizada¹⁰⁹.

La doctrina definida por el TJUE en esta sentencia se ha utilizado luego por el Tribunal Supremo en su también conocida STS, Pleno, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014, 781), para afirmar la existencia de asesoramiento financiero y de la consiguiente obligación de practicar el *test* de idoneidad que impone MiFID II, debido al ofrecimiento de un instrumento financiero por la entidad a su cliente con la suficiente concreción como para considerar que ha concurrido una recomendación personalizada, en un supuesto en que la entidad financiera que ha colocado un swap sobre inflación a su cliente niega haber prestado aquel servicio de asesoramiento¹¹⁰.

reguladas legalmente respecto de su relación con la parte asesorada (BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», ob. cit., p. 357).

108. STJUE de 13 de mayo de 2013, Caso Genil 48 SL (C-604/11).

109. A juicio de la Corte Europea de Justicia: «51. Con arreglo al artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39, el asesoramiento en “materia de inversión” consiste en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a los instrumentos financieros. / 52. El concepto de “recomendaciones personalizadas” que figura en ese precepto se precisa en el artículo 52 de la Directiva 2006/73, con arreglo al cual, concretamente, se entenderá que una recomendación es “personalizada” si se dirige a una persona en su calidad de inversor o posible inversor y si se presenta como conveniente para esa persona o se basa en una consideración de sus circunstancias personales. No forman parte de este concepto las recomendaciones divulgadas exclusivamente a través de canales de distribución o destinadas al público. / 53. Se desprende de los preceptos citados en los dos apartados anteriores que la cuestión de si un servicio de inversión es un asesoramiento en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento financiero en que consiste sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente».

110. «De este modo, el Tribunal de Justicia entiende que tendrá la consideración de asesoramiento en materia de inversión la recomendación de suscribir un swap, realizada por la entidad financiera al cliente inversor, “que se presente como conveniente para el cliente o se base en una consideración de sus circunstancias personales, y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución o destinada al público” (apartado 55). / A la vista de esta interpretación y de lo acreditado en la instancia, no cabe duda de que en nuestro caso Caixa del Penedés llevó a cabo un servicio de asesoramiento financiero, pues el contrato de swap fue ofrecido por la

A partir de esta interpretación el TS ha establecido posteriormente como criterio estable que el asesoramiento prestado, cuya existencia cabe deducir de la realización de una recomendación personalizada, obliga al banco a respetar todas las exigencias de información precontractual contenidas en la Ley, con independencia de si para llevar a cabo dicha recomendación se ha concluido o no un contrato *ad hoc*. Así lo afirma, por ejemplo, la STS de 15 de octubre de 2015 (RJ 2015, 5030), en relación con la colocación de un producto estructurado, en los siguientes términos:

«Para que exista asesoramiento por parte de la empresa de inversión a su cliente (y por tanto tal asesoramiento haya de prestarse cumpliendo las exigencias de la normativa general y sectorial) no es requisito imprescindible la existencia de un contrato de asesoramiento “*ad hoc*” de los previstos en el art. 63.g) de la actual redacción de la Ley del Mercado de Valores (...). Basta con que la iniciativa de la contratación del producto o del servicio parta de la empresa de inversión, que sea esta la que ofrezca el producto o servicio a su cliente recomendándole su contratación. Tal conducta tiene la naturaleza de asesoramiento y debe cumplir los requisitos que establece la normativa de servicios financieros y de inversión»¹¹¹.

Esta doctrina debe ser perfectamente extrapolable a los otros supuestos en que se exige un determinado análisis de las condiciones particulares del cliente asesorado, como paso previo para llevar a cabo la recomendación de un producto bancario o de seguro. El hecho de que la Ley, en algunos casos, exija o imponga la conclusión de un contrato específico (singularmente en el del asesoramiento en préstamos hipotecarios), con la intención de dotar de mayor información y protección al cliente, no puede suponer que el incumplimiento de tal formalidad permita negar la relación de asesoramiento, porque ello implicaría precisamente dejar en manos del profesional la desactivación del sistema de protección habilitado por la propia norma.

Antes bien, en caso de no respetarse estos deberes de información precontractual y/o la obligación de determinación contractual de las condiciones del servicio, cuando así se establezca, toda conducta que encaje con la

entidad financiera, por medio del subdirector de la oficina de Palamós, aprovechando la relación de confianza que tenía con el administrador del cliente inversor, como un producto financiero que podía paliar el riesgo de inflación en la adquisición de las materias primas./ Caixa del Penedés debía haber realizado un juicio de idoneidad del producto, que incluía el contenido del juicio de conveniencia, y ha quedado probado en la instancia que no lo llegó a realizar. Para ello, debía haber suministrado al cliente una información comprensible y adecuada sobre este producto, que incluyera una advertencia sobre los concretos riesgos que asumía, y haberse cerciorado de que el cliente era capaz de comprender estos riesgos y de que, a la vista de su situación financiera y de los objetivos de inversión, este producto era el que más le convenía».

111. En similares términos muchas sentencias posteriores, como la reciente STS de 16 de marzo de 2021 (RJ 2021, 1212).

definición de asesoramiento se estará llevando a cabo de forma irregular, sin observar las normas legales que fijan el marco de su realización.

Este incumplimiento podrá dar pie a una determinada responsabilidad administrativa (en los términos que correspondan¹¹²) o, incluso, civil, si de dicho incumplimiento se deduce algún tipo de daño para el asesorado en los términos a que nos referiremos después¹¹³. Pero habrá existido asesoramiento, porque se habrá realizado una recomendación personalizada, con todas las consecuencias que de ello quepa extraer¹¹⁴.

7. EL ASESORAMIENTO COMO OBLIGACIÓN DE ACTIVIDAD O COMO OBLIGACIÓN DE RESULTADO

El servicio de asesoramiento se configura como una prestación de hacer, que tiene como resultado la realización de una recomendación personalizada a cargo del asesor y en favor del cliente. Siendo dicha recomendación el elemento definitorio o caracterizador del propio servicio, se plantea la cuestión si la obligación asumida por el asesor es una obligación de medios o se puede calificar como una obligación de resultado¹¹⁵. Si el

112. El art. 284.1 TRLMV tipifica como infracción muy grave el incumplimiento de las obligaciones previstas en los artículos 208, 209 a 217 o la falta de registro de contratos regulado en el artículo 218. En el caso del asesoramiento en préstamos hipotecarios del art. 19 Ley 5/2019, la conducta puede ser calificada como infracción muy grave o como grave, en función del número de afectados y las demás circunstancias que contempla el art. 46, con las consecuencias que se deriven en función del art. 47 ambos de la propia norma. Y algo parecido establece el art. 192, en su apartado 2, letras l) y m), y en su apartado 3, letras a) y d), del RD-Ley 3/2020, en relación con el incumplimiento de las obligaciones de información y asesoramiento a cargo de los distribuidores de seguros.

113. *Vid. infra VI.*

114. Véase, en este sentido, ZUNZUNEGUI, F., «Asesoramiento en la Ley de crédito inmobiliario», *ob. cit.*, p. 15 y el mismo autor en *La prestación bancaria de servicios de inversión*, *ob. cit.*, p. 119; también nuestro trabajo anterior, CUÑAT EDO, V/MARI-MÓN DURÁ, R., «El asesoramiento en materia de crédito inmobiliario», *ob. cit.*, pp. 324-325.

115. En un sentido propio, la diferencia entre las obligaciones de medios o de mera actividad y las obligaciones de resultado radica en que en las primeras el deudor queda obligado únicamente al despliegue de una actividad, siguiendo un determinado modelo de conducta, mientras que en las segundas su compromiso u obligación pueden consistir en la producción de una modificación en la realidad material o en la realidad jurídica (DÍEZ-PICAZO Y PONCE DE LEÓN, L., *Fundamentos de Derecho civil patrimonial*, T. II, Civitas 6.^a ed., Madrid, 2008, p. 272). Aunque es cierto que estas categorías carecen de plasmación concreta en nuestro Derecho positivo, los partidarios de la clasificación justifican su utilidad en un doble plano. El primero sería el de habilitar un sistema doble para establecer el objeto de la obligación o el contenido de la prestación. Y el segundo, como consecuencia del anterior, el de dotar de criterios para la atribución de la carga de la prueba del hecho generador de la responsabilidad contractual. En este sentido, por ejemplo, BLANCO PÉREZ-RUBIO, L., «Obligaciones de medios y obligaciones de resultado: ¿Tiene relevancia jurídica su distinción?», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, Vol. 6, N.º 2, octubre 2014, p. 55.

foco de atención se centra en la actividad y cómo esta se desarrolla, la obligación será de medios. En cambio, si lo relevante para determinar el cumplimiento es la recomendación y si esta se ajusta a los parámetros que marca la Ley, entonces, tal vez constituya una obligación de resultado. Se trata de una cuestión relevante en orden a la determinación de los presupuestos necesarios para instar una eventual reclamación por la responsabilidad en que puede incurrir el asesor, o las demás consecuencias que puedan derivarse de su incumplimiento.

La respuesta a esta compleja cuestión se podría plantear a partir de la toma de posición sobre la naturaleza jurídica del contrato de asesoramiento en sus diversas variantes. Como regla general, se suele afirmar que los contratos de prestación de servicios generan obligaciones de actividad, mientras los de arrendamiento de obra producen obligaciones de resultado. En los primeros, quien reclama el incumplimiento ha de demostrar la falta de la realización diligente de la actividad, en tanto que en los segundos basta con que acredite la no producción de un resultado conforme a lo acordado en el contrato¹¹⁶. Sin embargo, no existe consenso en la doctrina en relación con la naturaleza jurídica del asesoramiento en los mercados financieros¹¹⁷, ni existe, por el momento, una calificación clara del contrato en la ley, aunque sí puede encontrarse en algún texto prelegislativo¹¹⁸.

116. Se utiliza en este punto el concepto de «conformidad» de la prestación, acuñado previamente en el marco de las obligaciones de dar propias del contrato de compraventa (BARRÓN ARNICHES, P., «IV.C.-2:106: Obligación de alcanzar un resultado», AA.VV. [coords. Vaquer/Bosch/Sánchez], *Derecho Europeo de Contratos. Libros II y IV del Marco Común de Referencia*, T. II, Atelier, Barcelona, 2012, p. 1181).

117. En relación con el asesoramiento en materia de inversión, se ha afirmado que se trata de un contrato de colaboración al que se aplican, por analogía, las normas sobre contrato de comisión (ZUNZUNEGUI, F., *La prestación bancaria de servicios de inversión*, ob. cit., p. 118), o más genéricamente de un contrato «*intuitus personae* y obligacional» (BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», ob. cit., p. 356).

El asesoramiento en materia de seguros que se subsumiría en la relación del corredor con el asegurado, se califica para unos como un contrato de corretaje (MUÑOZ PAREDES, J. M.^a, *Los corredores de seguros*, ob. cit., pp. 200-203; TIRADO SUÁREZ, F. J./SARTÍ MARTÍNEZ, M.^a A., *Comentarios a la Ley 26/2006 de 17 de julio, de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, ob. cit., p. 630; o PÉREZ GARRIGUES, M., «El corredor de seguros persona física», en AA.VV. [dirs. J. Bataller/R. Quintans], *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 349-350), y, para otros, como un contrato de arrendamiento de servicios (PUYALTO FRANCO, M.^a J., «Las relaciones entre el corredor de seguros y sus clientes en el Proyecto de Ley de distribución de seguros y reaseguros privados», ob. cit., pp. 370-371).

118. La cuestión aparece tratada en diversos trabajos prelegislativos en los que se describe el contenido de los contratos de prestación de servicios, en general, o de los de asesoramiento, en particular, calificando en ocasiones las obligaciones que se derivan de ellos. Si la prestación del servicio de asesoramiento se subsume en el contrato de servicios tipificado en el Anteproyecto de Código de Comercio, parece que su configuración ha de seguir la tradicionalmente aceptada por nuestra jurisprudencia, en el sentido de generar una obligación de actividad y no de resultado, dado el tenor de la

En defecto de tipificación legal, hemos de examinar el contenido del contrato, para determinar el cariz de las obligaciones asumidas por el asesor¹¹⁹. Para calificar dichas obligaciones como de resultado habría que comenzar estableciendo precisamente en qué consiste el resultado obligado o comprometido. En el marco del asesoramiento, parece que por tal no puede entenderse el buen éxito de la operación principal finalmente contratada por el cliente como consecuencia la recomendación del asesor –sea dicha operación financiera, crediticia o de cobertura aseguradora–, salvo en aquellos supuestos especiales en los que éste asuma expresamente una obligación de garantía por el buen fin de la operación recomendada¹²⁰.

norma proyectada de referencia: «Por el contrato mercantil de prestación de servicios el prestador, que deberá ser un empresario o alguno de los sujetos contemplados en el artículo 001-2 de este Código, se compromete a realizar, a cambio de una contraprestación en dinero, una *determinada actividad* destinada a satisfacer necesidades de la otra, el ordenante, organizando para ello los medios adecuados *pero sin obligarse a la obtención de un resultado*» (art. 531-1 ACM, énfasis añadido; sobre la normas correspondientes en la fase de Propuesta de Código Mercantil, DE ELIZALDE, F, «Las obligaciones de medios y de resultado en la Propuesta de Código Mercantil», *InDret*, julio de 2014, pp. 1-40). No obstante, la Exposición de Motivos de la norma proyectada reconoce la existencia en la práctica de supuestos de contratos de prestación de servicios en los que se asume la producción de un resultado: «El hecho, en efecto, de que gran parte de los contratos de prestación de servicios impliquen en numerosas ocasiones también un resultado hacía esencial establecer un claro deslinde entre estos contratos y los de obra». Ambas opciones no resultan incompatibles, a nuestro modo de ver, dado que, en el contexto de un contrato en que se configura como de actividad, puede pactarse la consecución de algunos resultados parciales mínimos, sin los cuales no puede entenderse que ha habido cumplimiento.

Por su parte, la propuesta de Marco Común de Referencia para el Derecho Contractual europeo (en adelante, DCFR) califica el asesoramiento como un contrato de prestación de servicios, dándole un tratamiento específico dentro del título correspondiente de libro dedicado a los contratos en particular (Libro IV, Título C, Capítulo 7), pero, al mismo tiempo, caracteriza las obligaciones propias de los contratos de servicios como obligaciones de resultado: «El prestador de un servicio *debe lograr el resultado indicado* o previsto por el cliente en el momento de la celebración del contrato, a condición de que, en caso de un resultado previsto distinto del estipulado: (a) éste fuera tal que cabía razonablemente suponer que el cliente lo previera; y (b) el cliente no tuviese motivos para suponer que existía un riesgo considerable de no alcanzar el resultado estipulado» –énfasis añadido– (art. IV.C.-2:106 DCFR, versión en español utilizada en AA.VV. [dir. C. Jerez Delgado], *Principios, definiciones y reglas de un Derecho civil europeo: el Marco Común de Referencia [DCFR]*, BOE, 2015, p. 201).

119. Este procedimiento es el más apto para determinar la naturaleza de la obligación y las consecuencias que de la misma se extraen. Se puede encontrar un buen ejemplo de mismo, en relación con la calificación como obligación de resultado de la anotación en el registro contable de valores anotados en cuenta, en BAÑÓ I ARACIL, J., *Responsabilidad de la sociedad de sistemas por la organización y llevanza del registro contable*, Tesis, Valencia, 2020, pp. 353-375.

120. Este sería, tal vez, el supuesto de una venta asesorada de un determinado producto financiero garantizado por el propio comercializador, pero incluso en este caso sería dudoso que la obligación de garantía se encontrara asociada al asesoramiento, y no se configurase como una prestación diferente o, en todo caso, vinculada a la propia venta.

A excepción de estos casos, parece que el único el resultado a que se compromete el asesor, en su caso, es la presentación de una recomendación fundada de contratar un producto concreto y adaptado a las exigencias y necesidades del cliente. Y, dado que las condiciones de adecuación de la recomendación vienen marcadas por la ley en cada caso, en función del mercado de que se trate, es posible evaluar de forma objetiva la conformidad de la misma, en un análisis *ex post facto*, usando los parámetros normativos de cada mercado. Así las cosas, parece que en determinados casos podremos estar hablando de una obligación de resultado o, al menos, de una obligación mixta con elementos de actividad y resultado, cuyo cumplimiento se puede verificar con cierta sencillez. Con ello se puede conseguir una mejor protección del sujeto que pretende tutelarse (el consumidor, el cliente minorista, el asegurado...).

En definitiva, se trataría de trazar un tránsito desde la óptica propia del contrato de servicios hasta la del contrato de obra en este punto. A mayor determinación y concreción del resultado a alcanzar, más fácil debería ser dicho tránsito, porque más sencilla debería ser la determinación objetiva del cumplimiento. En este sentido, podría entenderse que el resultado reside en la propia recomendación, fundada y basada en determinados elementos que predispone la Ley y que en la actualidad se configura como elemento esencial en el propio concepto de asesoramiento.

Si esto es así, para poder imputar el incumplimiento al asesor, el cliente sólo debería demostrar que no se ha producido el resultado o que éste no es objetivamente conforme, es decir, que la recomendación no se ajusta a sus características personales, a su perfil como inversor, a sus exigencias y necesidades como asegurado, etc.¹²¹, sin que ello implique el buen fin de la operación recomendada. Eso no debería significar una desprotección completa del asesor, que, de contrario, podría demostrar la concurrencia de causas de fuerza mayor que le han impedido cumplir o, tal vez, que la falta de cumplimiento es debida a una información incorrecta recibida de su cliente acerca de sus características personales o patrimoniales¹²².

121. La diferencia entre el resultado pactado y el resultado real es, en estas obligaciones, una condición necesaria y suficiente para la existencia de incumplimiento. En sentido contrario, cuando la obligación se identifica con la adopción de una serie de medidas apropiadas para la obtención del resultado, entonces la diferencia entre el resultado esperado y el que de hecho se ha logrado no constituye condición suficiente ni necesaria para la determinación de dicho incumplimiento (DE BARRÓN ARNICHES, «IV.C.-2:106: Obligación de alcanzar un resultado», loc. cit.).

122. En cambio, no parece posible admitir la prueba del adecuado cumplimiento desde la ortodoxia de la obligación de resultado, porque ello significaría aplicar la lógica de la obligación de medios. Es decir, si en un análisis *ex post facto* se llega a la conclusión irrefutable de que no se ha alcanzado el resultado previsto (el ajuste del producto recomendado a las exigencias y necesidades del cliente), no parece ontológicamente posible que el asesor pueda demostrar que su recomendación estaba bien fundamentada por haberse basado en el análisis objetivo de un número suficiente de contratos ofrecidos en el mercado y haber aplicado criterios profesionales. En definitiva, el

Si, en cambio, nos mantenemos en la ortodoxia de considerar que el asesoramiento es un servicio en sentido puro, el hecho de que la recomendación no se ajuste a los parámetros pactados en el contrato o fijados por la Ley, produciendo con ello una frustración de las legítimas expectativas del cliente, solo se traducirá en un incumplimiento si ha habido negligencia, por una deficiente ejecución de la *lex artis* que marca la obligación de actividad del asesor o bien de la *lex artis ad hoc*, atendiendo a las peculiares circunstancias que rodean al cliente destinatario de la recomendación.

También en este caso es posible articular un mecanismo de protección del asesorado, que por lo menos facilite su carga probatoria. Tal y como describe la Ley el proceso de elaboración de asesoramiento (análisis objetivo, número suficiente de contratos de entre los ofrecidos en el mercado, selección de tres ofertas vinculantes, etc.) y las características que debe tener la recomendación, el hecho de que esta no se ajuste a lo preestablecido permite presumir que la actividad de asesoramiento se ha realizado negligentemente y, por tanto, ha habido incumplimiento por parte del asesor, al no respetar la correspondiente *lex artis*. El asesor, por su parte, podría revertir dicha presunción, acreditando que su labor se ha ejecutado correctamente, a pesar del carácter deficiente de la recomendación presentada, por muy difícil que pueda resultar tal prueba. Hay que decir, en este sentido, que la inversión de la carga de la prueba constituye una técnica perfectamente aceptada en el ámbito de la contratación financiera, en general, en el de las relaciones entre profesionales y consumidores o minoristas.

En definitiva, la opción por una u otra vía de interpretación dependerá de cómo se configure la prestación del asesor en la Ley o en el contrato. Se podrá calificar como de resultado, en la medida en que dicho resultado sea exigible para entender que la obligación se ha cumplido.

Prescindiendo ahora de lo que pueda haberse acordado entre las partes del negocio, puede mantenerse que, al menos en determinados casos, un resultado es exigible, porque así parece venir determinado por la norma. Así ocurre en algunas disposiciones que imponen al asesor la realización de determinados actos, en el *proceso* de prestación del servicio o como *consecución* del mismo. A título de ejemplo:

1. El incumplimiento de llevar a cabo el proceso de personalización de la recomendación, de la forma que marca la Ley, mediante la falta de realización de los actos previos y necesarios para elaborarla, puede ser calificado directamente como incumplimiento. Así ocurrirá cuando el asesor en materia de servicios de inversión no procede a realizar el *test de idoneidad* antes de recomendar un producto financiero complejo (STS, Pleno, de 20 de enero de 2014 [RJ

asesor estaría apelando a la correcta observancia o respeto de la *lex artis* aplicable al caso, relevante para la constatación del cumplimiento de las obligaciones de medios, pero irrelevante en las de resultado.

2014, 781], entre otras muchas¹²³). Incumple también una obligación negatoria o de no hacer por cuanto la Ley prohíbe presentar la recomendación sin haber recabado la información de su cliente a través del test preceptivo¹²⁴. Lo mismo sucede cuando el corredor recomienda un contrato de seguro prescindiendo de todo análisis objetivo y personal para determinar las exigencias y necesidades del asegurado. En tales casos, por defecto en el procedimiento, no se habrá prestado la recomendación ajustada a derecho.

2. Por lo que se refiere a la conclusión del proceso, es decir, la presentación de la recomendación, podríamos encontrar un ejemplo en el art. 19.3 II, en relación con el art. 22.4, de la Ley 2/2009, o bien en el art. 4 RD 309/2019, de desarrollo del art. 19 Ley 5/2019, cuando imponen al asesor independiente la obligación de presentar al consumidor «tres ofertas vinculantes de entidades prestamistas», sobre cuyas condiciones jurídicas y económicas le asesorará, según aclara la segunda de las normas citadas. Si la presentación de estas tres ofertas es una de las condiciones que han de darse en el asesoramiento independiente, su falta de presentación equivale al incumplimiento o, al menos, a la imposibilidad de atribuirle tal etiqueta.
3. Y lo mismo cabría decir, en el caso del asesoramiento en materia de seguros que desarrolla el corredor, en punto al contenido de la recomendación, a tenor del detalle con que se describe en el art.

123. A título de ejemplo, la STS de 29 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5880): «con tan relevante omisión, la entidad financiera incumplió su función de proyección del perfil del contratante para evaluar la adecuación del producto financiero a sus condiciones personales y económicas»; o la STS de 30 de octubre de 2015 (RJ 2015, 4797): «Aquí ni siquiera se realizó un test de conveniencia (al contrario, en flagrante infracción legal se indujo a los clientes a renunciar a su cumplimentación), por lo que difícilmente puede afirmarse que el producto era adecuado al perfil de los clientes».

124. Vid. STS de 13 de julio de 2015 (RJ 2015, 2777), reseñada más adelante, en *infra sub VI*. El art. 213 TRLMV, recogiendo la norma antes contenida en el art. 76 bis.6, *in fine*, LMV, establece que, cuando la entidad no obtenga dicha información previa, «no le recomendará servicios y actividades de inversión o instrumentos financieros al cliente o cliente potencial». Por tanto, la idoneidad en el asesoramiento de inversiones exige tener necesariamente en cuenta los conocimientos y experiencia del cliente y su situación financiera y objetivos de inversión. De modo que, cuando el asesor carezca de esta información, no podrá prestar el servicio, como indica Zunzunegui, que califica la obligación del asesor como de actividad (ZUNZUNEGUI, F., *La prestación bancaria de servicios de inversión*, ob. cit., pp. 120 y 118). Las obligaciones de no hacer se califican de obligaciones de resultado por DE ELIZALDE, F., «Las obligaciones de medios y de resultado en la Propuesta de Código Mercantil», ob. cit., p. 8: «En las obligaciones de no hacer, la prestación consiste en abstenerse de realizar un acto determinado, material (no construir) o jurídico (no celebrar un contrato con un competidor). Parece razonable, entonces, que la realización del supuesto prohibido suponga un incumplimiento de la obligación, con independencia de la mayor o menor diligencia empleada en la abstención (*ex art. 1099 CC*). En consecuencia, la obligación de no hacer sería una obligación de resultado...».

175.2 del RD-Ley 3/2020: «Si se facilita asesoramiento antes de la celebración de un contrato determinado, el distribuidor de seguros facilitará al cliente una recomendación personalizada en la que explique *por qué un producto concreto satisfará mejor las exigencias y necesidades del cliente*»¹²⁵. Pero, además, siendo que su recomendación se ha de basar en un análisis objetivo y personal, «deberá prestar ese asesoramiento sobre la base del análisis de un número suficiente de contratos de seguro ofrecidos en el mercado». La Ley en este punto predetermina unos objetivos concretos que debe alcanzar el corredor, cuya consecución se convierte por ello en un factor exigible para considerar que se ha producido el cumplimiento: el producto recomendado ha de indicar por qué satisface las exigencias y necesidades del cliente y el análisis objetivo al que obliga la Ley ha de estar basado en un número suficiente de contratos¹²⁶.

En definitiva, la Ley describe un proceso de ejecución del procedimiento muy preciso que ha de conducir a la elaboración de una recomendación con un contenido bien definido, en algunos casos, pudiendo afirmarse que realmente establece un protocolo de actuación conducente a un resultado concreto. Desde este punto de vista, podría afirmarse que si el asesor, profesional de la intermediación financiera en sus diversas vertientes, se salta alguno de los elementos del protocolo (el test de idoneidad, por ejemplo) o no realiza una recomendación ajustada a los parámetros marcados por la Ley, incumple su obligación. Cosa distinta es cuál debe ser la consecuencia de dicho incumplimiento.

125. En los seguros distintos a los de vida la recomendación personalizada vendrá acompañada, además, por el «documento de información» al que se refiere el art. 176 RD-Ley 3/2020, con los conceptos mínimos que impone la norma, entre los cuales obra un resumen de las coberturas del seguro, incluidos los principales riesgos asegurados.

126. El ejemplo típico se da cuando el corredor recomienda un determinado contrato de seguro, tras haber realizado el oportuno análisis acerca de su adecuación a las exigencias y necesidades del asesorado, pero después de haber acaecido un siniestro se determina que uno de los riesgos respecto a los que necesitaba protegerse el asegurado queda excluido de cobertura. Este supuesto ha sido enjuiciado por la jurisprudencia que ha llegado a la determinación de que el corredor no responde del buen fin de la operación (STS de 23 de enero de 1998 [RJ 1998, 122]). Pero la situación puede cambiar con el nuevo marco normativo operado por la transposición de la Directiva 2016/97, como ha puesto de manifiesto parte de la doctrina, centrando su atención en la plasmación de los datos en el documento de información sobre el producto del seguro del art. 176 RD-Ley 3/2020: «ante la alegación de la aseguradora de la ausencia de cobertura de un determinado siniestro en virtud de las exclusiones de la póliza, el cliente va a poner sus ojos en lo que haya previsto al efecto su corredor de seguros en el referido “documento de información sobre el producto del seguro”, generando en su caso la responsabilidad civil profesional de este» (PÉREZ GARRIGUES, M., «El corredor de seguros persona física», ob. cit., p. 330). Se podría hablar en tal caso de una responsabilidad *ex scripto*, utilizando un término procedente del Derecho de transportes.

Con todo, esta explicación no es precisamente la imperante en nuestra doctrina, que se decanta por considerar que la del asesor constituye una obligación de medios o de mera actividad y no de resultado¹²⁷, con alguna excepción en sentido contrario¹²⁸.

Tampoco lo es en nuestra jurisprudencia, a pesar del escaso número de sentencias en que nuestro Tribunal Supremo se ha manifestado, de forma expresa, en relación con el cariz de las obligaciones derivadas del asesoramiento en los mercados financieros, a diferencia de lo que ocurre en otros ámbitos¹²⁹. Así, podemos citar dos sentencias de 2015, del mismo ponente, en las que afirma que las obligaciones del asesor en materia de servicios de inversión constituyen *obligaciones de medios y no de resultado*. Se trata de las SSTs de 18 de junio de 2015 (RJ 2015, 2766) y de 9 de julio de 2015 (RJ 2015, 2775)¹³⁰, ambas desestimatorias de las correspondientes demandas de reclamación de daños y perjuicios por responsabilidad derivada del incumplimiento contractual.

127. En sede de servicios de inversión mantienen que el asesoramiento genera para el asesor una obligación de actividad o de medios, sometida a la pericia razonablemente exigible a un intermediario financiero profesional, BERCOVITZ ÁLVAREZ/BORGIA SORROSAL, «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», ob. cit., p. 357; TAPIA HERMIDA, A. J., *El contrato de gestión de carteras de inversión*, EDERSA, Madrid, 1995, p. 153; FERRANDO VILLALBA, M.^a L., *La información de las entidades de crédito. Estudio especial de los informes comerciales bancarios*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2000, p. 120; o ZUNZUNEGUI, F., *La prestación bancaria de servicios de inversión*, ob. cit., p. 118. Este último autor sostiene la misma posición respecto al asesoramiento en préstamos inmobiliarios (ZUNZUNEGUI, F., «Asesoramiento en la Ley de crédito inmobiliario», ob. cit., p. 18), aunque más adelante introduce algún matiz a esta opinión: «Las obligaciones del asesor son de medios, en cuanto al cumplimiento tanto de las normas internas de organización empresarial y de formación de los empleados, como de las normas de conducta, pero también de resultado, en cuanto asume la obligación de comunicar al cliente recomendaciones personalizadas» (ZUNZUNEGUI, ob. cit. últ., p. 20).

128. En materia de distribución de seguros ha afirmado que el asesoramiento correspondiente produce una obligación de resultado LATORRE CHINER, N., «Los deberes de información y asesoramiento del mediador de seguros», ob. cit., pp. 228-229.

129. Si existe un buen número de sentencias que aclara la cuestión en el campo de los servicios de atención médica (STS de 16 de febrero de 1995 [RJ 1995, 844], STS de 29 de junio de 1998 [RJ 1998, 6453], STS de 29 de junio de 1999 [RJ 1999, 4895], STS de 28 de junio de 2013 [RJ 2013, 4986], o STS de 15 de febrero de 2017 [RJ 2017, 583]), en el campo de los servicios jurídicos (STS de 8 de junio de 2000 [RJ 2000, 5098], STS de 27 de octubre de 2011 [RJ 2011, 7313], STS de 22 de abril de 2013 [RJ 2013, 3690] o STS de 1 de junio de 2021 [JUR 2021, 189707]) o, incluso, en el de la asesoría tributaria (STS de 8 de octubre de 2013 [RJ 2013, 6913]), en el de la mediación (STS de 22 de julio de 2009 [RJ 2009, 6487], STS de 8 de marzo de 2013 [RJ 2013, 5523] o STS de 21 de mayo de 2014 [RJ 2014, 3330]) y el de la gestión para la obtención de un préstamo (STS de 26 de marzo de 1998 [RJ 1998, 1655]). En la mayor parte de los casos nuestro Tribunal Supremo asimila estas obligaciones a las propias de un arrendamiento de servicios, afirmando que generaran obligaciones de medios y no de resultado.

130. Podría quizás añadirse la STS de 1 de marzo de 2016 (RJ 2016, 812), en relación con un producto de inversión basado en un seguro, en el que la asimilación a la obligación de medios se lleva a cabo en las sentencias de instancia.

La STS de 18 de junio de 2015 (RJ 2015, 2766) enjuicia un litigio suscitado por una demanda de responsabilidad planteada por un cliente minorista contra la entidad de crédito que le había vendido participaciones en unos fondos «Madoff». Una de las conductas denunciadas por el demandante consistía en la realización por el banco de un *asesoramiento negligente* «puesto que no les había sometido al test de idoneidad, les había recomendado concentrar toda la inversión en un solo fondo en vez de diversificarla, y les había recomendado un producto de alto riesgo cuando se trataba de inversores minoristas, de perfil conservador». Sin embargo, esta alegación desaparece en el recurso de apelación, centrándose el objeto del litigio, en lo sucesivo, en la determinación del incumplimiento de las obligaciones de información precontractual. Sobre este punto la Audiencia llega a la determinación de que tal incumplimiento no se había producido, a tenor de los hechos que se consideran probados en el caso (entrega de documentación suficiente, reuniones explicativas, etc.). Posteriormente, el TS ratifica la decisión de la Audiencia centrando la atención en el tipo de obligación asumida por el asesor:

«Las obligaciones de las demandadas derivadas de la relación contractual que, directa o indirectamente, les unía con los demandantes, *no tenían la naturaleza de una obligación de resultado*, de modo que hubieran de responder ante los clientes del fracaso de la inversión salvo caso fortuito o fuerza mayor. Era una *obligación de medios* en la que la Audiencia Provincial no ha apreciado ningún incumplimiento contractual relevante (se dejan a un lado aquellos aspectos que quedaron fuera del recurso de apelación en los que esta Sala no puede pronunciarse por exigencias de técnica casacional) y por ello ha desestimado la pretensión indemnizatoria de los demandantes» (énfasis añadido).

El TS, por tanto, afirma que las obligaciones de la entidad de crédito, como comercializadora de un producto financiero complejo, son de medios y no de resultado. Es cierto, no obstante, que, como se ha destacado y aclara el propio Tribunal de casación, el litigio se centra en determinar si ha habido o no un incumplimiento de las obligaciones de información precontractual, sin referirse al resultado del asesoramiento, que, de haberse mantenido en la discusión, tal vez podría haber cambiado el fallo. Además, el resultado al que se refiere el alto Tribunal se identifica con el buen fin o éxito de la inversión, no con haber realizado una recomendación ajustada a las características del cliente, según los parámetros fijados en el contrato. En cualquier caso, es evidente que el TS rechaza de plano la tesis de la obligación de resultado, pero en puridad la rechaza para la inversión, sin que diga nada expresamente sobre la «regularidad» o «conformidad» de la recomendación.

Muy próxima a la anterior se encuentra la STS de 9 de julio de 2015 (RJ 2015, 2775). En este caso no se trataba de un cliente minorista, sino de

un cliente profesional, probablemente una contraparte elegible, una SIMCAV que había celebrado un contrato de gestión discrecional de carteras con entidad de crédito, a la que demandó tras perder el capital invertido en unos fondos, también «Madoff», como en el caso anterior¹³¹. Y otra vez el TS considera que no ha habido incumplimiento por parte de la gestora, repitiendo las palabras antes transcritas acerca de la naturaleza de su obligación¹³². A ello añade que «[l]a diligencia de la gestora no puede medirse por el resultado de la inversión sino por la *observancia de los parámetros profesionales exigibles*».

La conclusión que se desprende de estas sentencias es que el TS no se muestra nada propicio a considerar que la actividad de las entidades financieras en relación con la colocación de productos financieros pueda ser calificada como de resultado. Esta tendencia se confirma luego en sentencias posteriores, en este caso estimatorias, que, aun cuando no se manifiestan de forma tan clara sobre la naturaleza de la obligación del asesor (como una «obligación de medios»), sí fundamentan el fallo en un «incumplimiento o cumplimiento *negligente*» del banco, en relación con sus obligaciones derivadas del asesoramiento. Por citar algunas de las más recientes, podemos traer a colación las dos SSTS de 8 de febrero de 2021 (RJ 2021, 410 y 606, respectivamente) o la STS 15 de febrero de 2021 (RJ 2021, 411) –junto con otras que examinaremos en el epígrafe siguiente–, en relación con sendos contratos de swaps sobre tipos de interés. En las tres sentencias se reproduce este fragmento, que se arrastra de otros pronunciamientos anteriores, desde mediados de 2016:

«En el marco de una relación de asesoramiento prestado por una entidad de servicios financieros y a la vista del perfil e intereses del cliente, puede surgir una responsabilidad civil al amparo del art. 1101 CC, por el *incumplimiento o cumplimiento negligente* de las obligaciones surgidas de esos vínculos jurídicos de asesoramiento» (énfasis añadido).

131. Aspecto este que destaca el propio tribunal: «como se ha expresado anteriormente, la doctrina contenida en la sentencia de la Sala 1.ª del Tribunal Supremo núm. 240/2013, de 17 de abril, no es aplicable a este recurso por cuanto que las circunstancias relevantes en uno y otro caso (inversión de riesgo que se contrata para un cliente conservador en contra de las preferencias que ha expresado en el contrato, en aquella sentencia, SIMCAV que tiene autorizado la inversión de parte de su capital en un “hedge fund”, en este) son completamente diferentes».

132. «Las obligaciones de BNP Paribas, derivadas del contrato de gestión discrecional de cartera de inversiones concertado con la SIMCAV demandante, no tenían la naturaleza de una obligación de resultado, de modo que hubieran de responder ante la demandante del fracaso de la inversión salvo caso fortuito o fuerza mayor./ Era una obligación de medios en la que la Audiencia Provincial no ha apreciado ningún incumplimiento contractual relevante y por ello ha desestimado la pretensión indemnizatoria de la demandante, no porque haya aplicado la institución del caso fortuito o la fuerza mayor».

En este párrafo se sintetizan dos ideas distintas, aunque complementarias: la primera es que parece equipararse el incumplimiento negligente. Desde este punto de vista, no basta con constatar que no se ha producido el resultado establecido en la Ley, es decir, una recomendación que se ajuste a las características y necesidades del cliente, etc. para determinar el incumplimiento, sino que es necesario examinar la actividad desarrollada por el asesor, para apreciar si ha observado o no las condiciones de diligencia profesional exigibles. Se apela, aunque de forma indirecta, a los medios puestos por el deudor para ejecutar la prestación¹³³. Es de destacar que el examen de del cumplimiento de tales condiciones «facilita» la calificación de «resultado» incumplido, pero, en sentido inverso, ello no excluye que, cumpliendo los requisitos formales, se dé un consejo equivocado.

Es verdad que la mayor parte de las sentencias se centran en el incumplimiento de las obligaciones de información precontractual, tanto las relativas a la obtención de información acerca *del* cliente, como las referentes a la prestación de información *al* cliente, más que en el ajuste de la recomendación realizada a las características del destinatario. Pero también lo es que cuando el TS centra el foco de atención en este segundo aspecto acaba aplicando el mismo criterio. Por tanto, podemos afirmar en la jurisprudencia del Tribunal Supremo, la regla general sigue siendo la de que el asesoramiento genera una obligación de actividad o de medios para el asesor, en cuyo desarrollo éste ha de ajustarse a la *lex artis* que definen las normas de conducta de los distintos mercados. El seguimiento diligente de dichas pautas será lo que marque el cumplimiento de la obligación por el asesor y su actuación negligente el incumplimiento.

Ello no significa que el cliente asesorado deba de asumir la carga de probar la negligencia de la entidad financiera, al menos en el caso de los consumidores o de los clientes minoristas, porque corresponde al profesional acreditar el correcto cumplimiento de una obligación que le viene impuesta por la Ley, como medida tuitiva para estos grupos de sujetos, y porque así se deduce del principio de facilidad probatoria¹³⁴. Por otra parte, la cuestión de la determinación del modo en que se produce el cumplimiento

133. En sintonía con este criterio afirma Zunzunegui que la negligencia podrá afirmarse cuando el asesor incumpla las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores que rigen su actividad (ZUNZUNEGUI, F., *La prestación bancaria de servicios de inversión*, ob. cit., p. 118).

134. Según la STS de 23 de noviembre de 2016 (RJ 2016, 5650), que estima un recurso extraordinario por infracción procesal: «ante la alegación del demandante, inversor no profesional, de que no fue informado sobre los concretos riesgos que conllevaba la contratación del swap, corresponde a la entidad de servicios de inversión que lo comercializó acreditar que cumplió con los deberes de información reseñados. Tanto porque al tratarse de una obligación legal, incumbe al obligado la prueba de su cumplimiento, como por el principio de facilidad probatoria, puesto que es el banco quien tiene en su mano acreditar que ofreció la información pertinente».

o incumplimiento de la obligación es diferente de la relativa a las consecuencias que se derivan de dicho incumplimiento.

Trataremos con mayor detalle estas dos últimas cuestiones en el epígrafe final de este trabajo.

VI. CONSECUENCIAS DEL DESARROLLO INCORRECTO DEL ASESORAMIENTO: ¿INEFICACIA DEL CONTRATO O RESPONSABILIDAD DEL ASESOR?

Como hemos visto, el legislador ha utilizado la figura del asesoramiento como un instrumento para revertir las situaciones de asimetría informativa que con frecuencia se plantean en la contratación bancaria, de inversión y de seguros, entre los oferentes de los productos o servicios propios de estos mercados y los demandantes, especialmente si estos son consumidores o minoristas. Con ello se ha pretendido mejorar las condiciones bajo las cuales se forma la voluntad contractual del cliente, en un ámbito de la contratación dotado de una especial complejidad y en el que aporte de información en la fase precontractual resulta insuficiente en muchos casos. Por eso se ha querido complementar dicha información con un elemento de juicio adicional, la recomendación personalizada del experto que aporte un criterio cualitativo a la operación, de modo que el demandante pueda identificar la opción más ajustada sus características y necesidades, de entre las que ofrece una entidad financiera o grupo de entidades o, en general, de entre las que se pueden encontrar en el mercado.

Sin embargo, es cierto que este loable objetivo no se ha logrado o, al menos, no en la medida suficiente como para colmar las expectativas que había generado, si nos atenemos a la avalancha de litigios fundamentados en la deficiente información precontractual recibida por los clientes de los mercados en que dicho sistema del asesoramiento se ha implantado, en particular, en el mercado de valores. Los problemas se han centrado en procesos irregulares de comercialización, en los que no se han respetado ni las obligaciones de información precontractual, en general, ni las directamente asociadas a la correcta realización de la función de asesoramiento, propiciándose con ello la anulación de un muy importante número de contratos por vicios del consentimiento (generalmente por error), o la condena a indemnizar al cliente por los daños que aquellas deficiencias le han deparado¹³⁵.

135. Sobre estos procesos de litigación masiva y las alternativas procesales preferentemente utilizadas, vid. MARIMÓN DURÁ, R., «Cambios en el mercado de crédito: nuevos operadores y nuevos modelos de negocio», en AA.VV. (dirs. R. Marimón/J. Martí), *Problemas actuales y recurrentes de los mercados financieros*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 74-99; AGÜERO ORTIZ, A., *La evolución de la normativa de protección de los inversores y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2020, pp. 177-470; y ZUNZUNEGUI, F., «Remedios contractuales a la mala conducta bancaria», *RDSFin*, núm. 1/2021, pp. 91-109.

Es cierto que, en muchos casos, la estimación de las pretensiones planteadas por los afectados obedece a la falta de cumplimiento de las obligaciones de información precontractual, en general. Sin embargo, entre ellas encontramos un buen número de supuestos en que dicha falta se produce precisamente en la ejecución de los procedimientos que la Ley del Mercado de Valores establece de forma vinculada con el ejercicio del asesoramiento en materia de servicios de inversión, en concreto con la omisión de la realización del *test de idoneidad*, preceptiva precisamente cuando el servicio que se presta es el de asesoramiento en materia de inversiones o el de gestión de carteras, que lleva implícitamente comprendido dicho asesoramiento.

Así ocurre en muchas sentencias relativas a contratos celebrados durante la fase inmediatamente anterior a la transposición de MiFID o coetánea a la misma, especialmente con motivo de la colocación de swaps sobre tipos de interés o sobre inflación, asociados a la concesión de préstamos a clientes minoristas¹³⁶, pero también en relación con participaciones

136. Muchos de estos contratos se perfeccionaron entre 2006 y 2008, por lo que, en parte, se rigen por la normativa denominada pre-MiFID y, en otra parte, ya por las disposiciones contenidas en la Directiva 2004/39/CE, una vez transpuesta por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, pero la consecuencia es muy similar en uno y otro caso, porque la normativa anterior, encarnada en España especialmente por el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, ya contemplaba la necesidad de analizar la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente, como paso previo para informarle sobre y/o recomendarle la contratación de un producto concreto, si bien todavía no se había establecido el trámite de la clasificación de los clientes, dividiéndolos entre minoristas y profesionales, a los efectos de ponderar sus necesidades informativas y de asesoramiento, ni la necesidad de practicar el test de idoneidad, lo cual se produjo, efectivamente, con la transposición de MiFID por medio de la Ley 47/2007. Entre los litigios que se sustancian con el marco normativo pre-MiFID, podemos citar la STS de 15 de octubre de 2015 (RJ 2015, 5030), la STS de 13 de noviembre de 2015 (RJ 2015, 5066), la STS de 20 de noviembre de 2015 (RJ 2015, 5629), la STS de 25 de noviembre de 2015 (RJ 2015, 5498), la STS de 25 de noviembre de 2015 (RJ 2015, 5500), la STS de 9 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 6000), la STS 22 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5881), la STS de 13 julio de 2016 (RJ 2016, 3192), la STS de 14 de julio de 2016 (RJ 2016, 2971), la STS de 20 de julio de 2016 (RJ 2016, 3429), la STS de 21 de julio de 2016 (RJ 2016, 3443), la STS de 30 de septiembre de 2016 (RJ 2016, 4588), la STS de 5 de octubre de 2016 (RJ 2016, 4913), la STS de 16 de noviembre de 2016 (RJ 2016, 5732), la STS de 20 de diciembre de 2016 (RJ 2016, 6243), la STS de 5 de abril de 2017 (RJ 2017, 1344) o la STS de 6 de abril de 2017 (RJ 2017, 1575). Y entre los que aplican ya MiFID, a todos o a algunos de los contratos analizados, la STS de 30 de octubre de 2015 (RJ 2015, 4797), la STS de 20 de noviembre de 2015 (RJ 2015, 5629), la STS de 10 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5777), la STS de 8 abril de 2016 (RJ 2016, 1496), la STS de 19 mayo de 2016 (RJ 2016, 3674), la STS de 1 de junio de 2016 (RJ 2016, 2512), la STS de 20 de julio de 2016 (RJ 2016, 3428), la STS 30 de septiembre de 2016 (RJ 2016, 4589), la STS de 6 de octubre de 2016 (RJ 2016, 4758), la STS de 23 de noviembre de 2016 (RJ 2016, 5650), la STS de 19 de diciembre de 2016 (RJ 2016, 6269) o la STS de 5 de abril de 2017 (RJ 2017, 2386), entre otras muchas.

preferentes, obligaciones subordinadas, productos estructurados u otros productos complejos¹³⁷.

Esta omisión, por sí misma, no determina la existencia del «error vicio», pero sí permite presumirla, como indica la STS, del Pleno, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014, 781), a la que siguen todas las demás en este punto¹³⁸. El establecimiento de esta presunción no impide, por supuesto, que el banco pueda demostrar que cumplió adecuadamente o bien que el cliente contaba con conocimientos y experiencia en materia de contratación financiera suficientes como para que el error no fuera excusable¹³⁹.

Una situación equiparable a la falta de realización del test de idoneidad es aquella en la que dicho test no pasa de ser una mera formalidad, pues está prerredactado de forma unilateral por el banco o elaborado sin la participación del cliente, lo cual invalida su eficacia¹⁴⁰. Con frecuencia, la falta de realización del test se combina con otras muchas omisiones e incorrecciones detectadas en el proceso de comercialización del producto¹⁴¹.

137. Nos remitimos a lo expuesto en MARIMÓN DURÁ, «Cambios en el mercado de crédito...», loc. cit.

138. Encontramos reiterado este criterio, por ejemplo, en la STS de 10 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 4960); en la STS de 29 de diciembre de 2015 (RJ 2015, 5880); en la STS de 30 de septiembre de 2016 (RJ 2016, 4588); o en la STS de 7 de octubre de 2016 (RJ 2016, 4739).

139. Así ocurre en un caso en que el cliente había trabajado en un cargo relacionado con el sector financiero durante un periodo de 3 a 7 años y que estaba familiarizado con los productos derivados (STS de 6 de abril de 2017 [RJ 2017, 1501]); en uno en que quedó como hecho probado que la cliente «tenía amplio conocimiento del producto financiero contratado y de los riesgos que el mismo generaría para ella en el escenario bajista de mercados de intereses...», así como que pertenecía «a un entramado de empresas dedicado a la hostelería, con importante volumen de negocio, con amplio capital social, con actividad en varios países y con una actividad empresarial de más de veinte años» (STS de 26 de abril de 2017 [RJ 2017, 1733]); o en otra en que se habían celebrado diversas reuniones en la oficina de la entidad bancaria con la presencia del cliente, del director de la sucursal del banco y de la especialista de éste que había ofrecido una información suficiente del producto y, además, se había acreditado que el cliente antes de firmar, se había informado consultando los contratos firmados, así como los anexos que contenían una información sobre el funcionamiento del producto suscrito, que abarcaba la indicación de los «diversos escenarios posibles en función de la evolución de los tipos de interés» (STS de 9 de mayo de 2017 [Civil] [RJ 2017, 2060]).

140. STS de 13 de octubre de 2015 (RJ 2015, 4741) o STS de 5 de octubre de 2016 (RJ 2016, 4764).

141. Así, en la STS de 5 de octubre de 2016 en relación a la suscripción de un swap sobre inflación se denuncia la siguiente situación en la demanda de nulidad que resulta estimada: «...dada la deficiente información suministrada por el banco, ya que omitió ilustrar al cliente sobre la estructura del contrato, no informó de los riesgos implícitos en el mismo, que dependían de cómo evolucionase en el futuro la inflación, y no se realizó *test* de idoneidad ni de conveniencia, sino que se presentó un *test* de idoneidad realizado por la propia entidad bancaria sin intervención del cliente. Por otro lado, también se ocultaron las previsiones de los analistas que preveían una bajada próxima de la inflación».

Pero, al margen de las demandas de nulidad por vicios del consentimiento, en sede de servicios de inversión también encontramos litigios en los que se plantea la *declaración de responsabilidad* y, en consecuencia, la condena a *resarcir los daños y perjuicios* que el incumplimiento del asesor causa al cliente, por las pérdidas sufridas como consecuencia de la suscripción de los productos recomendados.

El Tribunal Supremo ha acogido muchas de estas demandas en las que la causa de imputación de responsabilidad coincide en lo esencial con las demandas de nulidad por vicios del consentimiento. De hecho, en muchos casos ambas pretensiones se plantean en la misma demanda (la de nulidad como principal y la de responsabilidad como subsidiaria), basadas en los mismos hechos. Y en ocasiones el acogimiento de la subsidiaria de responsabilidad se produce únicamente porque la de nulidad se considera caducada¹⁴².

Las primeras sentencias en que el TS aprecia esta responsabilidad versan sobre supuestos en que la entidad comercializadora del producto asume dicha obligación en el marco de la relación contractual concertada con el inversor, articulada a través de contratos de gestión de carteras, por lo general. De importancia singular en este campo es la Sentencia del Pleno de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo de 18 de abril de 2013 (RJ 2013, 3387), *leading case* en la materia, que define el camino seguido por otras muchas posteriores.

142. El ejemplo lo podemos encontrar en la STS de 20 de julio de 2017 (JUR 2017, 200930). En el supuesto la suscriptora había acudido a contratar un depósito a plazo fijo, pero el banco le había vendido un producto estructurado (denominado «Le Mans 1»). Tras las pérdidas ocasionadas por el mismo, la entidad le ofreció contratar un segundo estructurado en su sustitución (denominado «Le Mans 2»). En este momento la suscriptora ya no podía ignorar el carácter complejo y potencialmente perjudicial de estos productos. Cuando interpuso la demanda, solicitando la nulidad y, subsidiariamente, la indemnización de daños, ya habían transcurrido más de cuatro años desde el cambio de producto. Por tanto, la acción de nulidad por vicio del consentimiento había de entenderse caducada. Pero ello no impedía estimar la pretensión subsidiaria de resarcimiento del daño, fundamentada en el incumplimiento de los deberes impuestos por la Ley en relación al servicio de asesoramiento en materia financiera, como hizo el Tribunal Supremo. El fundamento del fallo reside, de nuevo en el incumplimiento de las obligaciones de información precontractual y de asesoramiento: «la cliente acudió a la entidad bancaria con la finalidad de contratar un depósito a plazo fijo, acorde con un perfil conservador de riesgo “bajo”./ Sin embargo, el consejo de la asesora personal de la entidad bancaria fue determinante para que contratarse la compra de un bono estructurado (Le Mans 1) de naturaleza compleja y de alto riesgo; sin explicación completa, clara y precisa de que dicha contratación poco o nada tenía que ver con el perfil de riesgo que inicialmente quería asumir la cliente con la contratación de un depósito a plazo fijo./ Lo relevante, por tanto, los efectos de este plus de diligencia y buena fe contractual a observar por la empresa que presta servicios de inversión en el mercado de valores, es que la entidad bancaria, en su asesoramiento, no advirtió a la cliente, de forma clara y precisa, que el producto financiero, cuya contratación recomendaba, era contrario al perfil de riesgo elegido por la cliente para realizar su inversión».

La sentencia declara la actuación negligente del banco a la hora de celebrar un contrato de gestión discrecional de carteras de inversión y, tras casar la sentencia de la Audiencia, acoge la pretensión indemnizatoria planteada por los demandantes. El caso presenta la peculiaridad de que los clientes, por una parte, habían optado por un perfil de riesgo muy bajo, pero, por otro lado, habían aceptado formalmente la posibilidad de dedicar parte de la inversión a la adquisición de participaciones preferentes, al marcar la casilla correspondiente del formulario que les había planteado el banco. Con base en estos antecedentes los clientes suscribieron unas participaciones de Lehman Brothers a propuesta de la entidad.

Ante las fuertes pérdidas que dicha inversión produjo en el patrimonio mobiliario gestionado, tras la quiebra de la corporación emisora de los valores, los inversores demandaron a la entidad de crédito gestora, alegando principalmente que en el proceso de contratación no habían sido adecuadamente informados de las características de la inversión que se iba a efectuar y que la demandada no se había ajustado a las instrucciones recibidas, puesto que los clientes habían escogido un perfil de riesgo muy bajo.

El Pleno de la Sala 1.^a del Tribunal Supremo resuelve el recurso de casación de la demandante en sentido estimatorio, especialmente por entender que el banco había faltado al *nivel de diligencia que le era exigible*, al no informar adecuadamente a sus clientes de la contradicción entre la opción por un nivel de riesgo bajo y la aceptación de la inversión en valores como los contratados¹⁴³:

«En conclusión, el banco no cumplió el estándar de diligencia, buena fe e información completa, clara y precisa que le era exigible al proponer a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron ser valores complejos y de alto riesgo (así los define la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y así se acepta en la sentencia de la Audiencia Provincial) sin explicarles que los mismos no eran coherentes con el perfil de riesgo muy bajo que habían seleccionado al concertar el contrato de gestión discrecional de carteras de inversión. Este incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores en su relación con clientes potenciales o actuales constituye el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por tales clientes como consecuencia de la pérdida casi absoluta de valor de las participaciones preferentes de Lehman Brothers adquiridas».

Esta doctrina se confirma posteriormente de forma expresa por la STS de 30 de diciembre de 2014 (RJ 2014, 6662), esta vez en el marco de un

143. «Lo relevante es que ese plus de buena fe y diligencia a observar por la empresa que actúa en el mercado de valores exige que ésta ponga de manifiesto al cliente la incoherencia existente entre el perfil de riesgo elegido (...) y los productos de inversión aceptados por el cliente».

contrato de depósito y administración de valores. En este caso, la Sentencia declara haber lugar al recurso de casación, por considerar probado que la entidad de crédito «había asesorado» a sus clientes «recomendándoles» la suscripción de acciones preferentes emitidas por un Banco islandés, sin informarles de las características del producto y sus riesgos, cuando los clientes deseaban invertir en renta fija y de bajo riesgo. El incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores constituye la base de la imputación de los daños sufridos, que alcanzan el importe de la inversión, menos el valor a que ha quedado reducida dicha inversión (y los intereses cobrados). La Sala de instancia, aunque había declarado el incumplimiento contractual por parte del banco, no estimó la condena de indemnización de los perjuicios sufridos por los demandantes, porque no se daba a su juicio la necesaria y exigible relación de causalidad entre dicho incumplimiento y el concreto daño por el que se demandaba. Sin embargo, el TS estima el motivo, haciendo suyo el criterio anteriormente apuntado por la STS de 18 de abril de 2013, en los siguientes términos:

«...no cabe descartar que el incumplimiento grave de aquellos deberes y obligaciones contractuales de información al cliente y de diligencia y lealtad respecto del asesoramiento financiero pueda constituir el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por los clientes como consecuencia de la pérdida, prácticamente total, de valor de las participaciones preferentes, aunque lógicamente es preciso justificar en qué consiste la relación de causalidad.

En este sentido nos pronunciamos en la Sentencia 244/2013, de 18 de abril, en un supuesto muy similar al presente, en que entendimos que el incumplimiento por el banco del estándar de diligencia, buena fe e información completa, clara y precisa que le era exigible al proponer a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron ser valores complejos y de alto riesgo (...) sin explicarles que los mismos no eran coherentes con el perfil de riesgo muy bajo que habían seleccionado al concertar el contrato de gestión discrecional de carteras de inversión...».

Esta doctrina se reitera luego en la STS de 10 de julio de 2015 (RJ 2015, 2776) y la STS de 13 de julio de 2015 (RJ 2015, 2777), en sendos supuestos en que la entidad de crédito había llevado a cabo una «recomendación personalizada» a varios de sus clientes de «banca privada» para adquirir un producto financiero¹⁴⁴. Como elemento diferencial y muy relevante

144. Según la Sentencia de 10 de julio de 2015, «[l]a Sra. Valle formaba parte del segmento de banca privada de Bankinter, que realizó una actividad de asesoramiento a la demandante, en relación con la adquisición de este bono fortaleza. Bankinter no realizó el previo test de idoneidad ni el de conveniencia. No obstante, en la orden de compra

respecto a las Sentencias de 18 de abril de 2013 y 30 de diciembre de 2014, en estos casos no había contrato previo de gestión de carteras ni de depósito de administración de valores, sino sólo un ofrecimiento directo de adquisición del producto y, sin embargo, el alto Tribunal hace extensiva la doctrina de aquellas sentencias a este supuesto, entendiendo que se da una situación análoga cuando existe asesoramiento financiero. Por tanto, el incumplimiento de las obligaciones de la entidad se sitúa exclusivamente en la fase precontractual y no como consecuencia de un contrato previamente estipulado entre las partes en virtud del cual se vehiculizará la actividad de asesorar.

En concreto, uno de los empleados de la entidad se puso en contacto con los demandantes para ofrecerles la contratación de un producto financiero denominado «Bono Fortaleza» emitido por Lehman Brothers. Esta actividad se califica por el Tribunal como un servicio de asesoramiento financiero por existir una «recomendación personalizada», en aplicación de la doctrina de la STJUE de 30 de mayo de 2013 la STJUE de 30 de mayo de 2013, caso Genil 48. S.L. (C-604/2011), al que nos hemos referido anteriormente¹⁴⁵. Dicha calificación trae consigo la necesidad de aplicar el *test de idoneidad*, una vez transpuesta a nuestro ordenamiento la Directiva MiFID¹⁴⁶.

En esta situación la no realización de dichos *test* produce la imputación del daño sufrido por el inversor como consecuencia de la recomendación personalizada de inversión:

«consta acreditado en la instancia que la entidad demandada no recabó el *test* de idoneidad, ni elaboró el perfil inversor de la demandante, con vistas a justificar que la recomendación de inversión realizada (bono Fortaleza) fuera la que más les convenía. Se trata del incumplimiento del estándar mínimo de diligencia y lealtad en la prestación del servicio de asesoramiento financiero.

A estos efectos, debemos entender que resulta irrelevante que en la orden de adquisición apareciera la siguiente mención: “el cliente

aparecía una mención genérica de que la cliente reconocía haber sido asesorada sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión de ese producto era adecuada para su perfil de inversión».

145. *Vid. supra* V.6.

146. En los dos casos el producto había sido adquirido después de haber entrado en vigor la normativa instaurada por la Ley de transposición –Ley 47/2007, de 19 de diciembre–, aunque dentro del periodo de seis meses previstos en la Disp. Trans. 1.ª de dicha Ley. Pero dicho periodo transitorio no podía afectar a las garantías de información que se reconocían al inversor en el apartado 3 del art. 79 bis LMV, si éste no tenía la consideración de inversor profesional: «al margen de los soportes documentales por medio de los cuales se dejara constancia de ello, eran exigibles los deberes de información básicamente regulados en el apartado 3 del art. 79 bis LMV, para cuyo cumplimiento no es necesario ningún periodo transitorio, pues son esenciales a la prestación de estos servicios de inversión».

reconoce que ha sido asesorado sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión en este producto es adecuada para su perfil inversor”» (...).

En este punto la Sentencia se apoya en las dos anteriores que hemos reseñado, es decir, las SSTS de 18 de abril de 2013 y 30 de diciembre de 2014, para concluir lo siguiente:

«En consecuencia, conforme a esta jurisprudencia, podía ejercitarse una acción de indemnización de daños y perjuicios basada en el incumplimiento de los deberes inherentes al test de idoneidad, siempre que de dicho incumplimiento se hubiera derivado el perjuicio que se pretende sea indemnizado. Este perjuicio es la pérdida de la inversión, como consecuencia de la quiebra del emisor del Bono Fortaleza.

De tal forma que cabe atribuir al incumplimiento de los deberes inherentes a la exigencia del test de idoneidad, la consideración de causa jurídica del perjuicio sufrido».

La de STS de 13 de julio de 2015, de tenor casi idéntico a la anterior, se pronuncia en términos similares, pero aclarando que el asesor debería de haberse abstenido en el caso concreto de recomendar la inversión¹⁴⁷:

«De tal forma que cabe atribuir al incumplimiento de los deberes inherentes a la exigencia del test de idoneidad, la consideración de causa jurídica del perjuicio sufrido, pues si no consta que los demandantes fueran inversores de alto riesgo, ni que no siéndolo se hubieran empeñado en la adquisición de este bono, el banco debía haberse abstenido de recomendar su adquisición, por lo que, al hacerlo, propició que los demandantes asumieran el riesgo que conllevó la pérdida de la inversión».

En definitiva, encontramos en estas sentencias varios ejemplos en que *el prestador del servicio de asesoramiento financiero o en materia de inversión incurre en responsabilidad frente al cliente minorista por realizar su actividad de forma negligente*. Desde el punto de vista del asesoramiento la conducta consiste en haber llevado a cabo una recomendación sin la previa realización de los actos conducentes a determinar las características del sujeto asesorado a los efectos de seleccionar los productos más idóneos para él (SSTS de 30 de diciembre de 2014, 10 de julio de 2015 y 13 de julio de 2015), o, incluso, a pesar de haberse constatado previamente que el producto no era idóneo o conveniente (STS, Pleno, de 18 de mayo de 2013). Además, en estos pronunciamientos se establece con meridiana claridad que dicho incumplimiento constituye el criterio

147. Hace alusión, por tanto, a la obligación negatoria o de no hacer, a la que nos hemos referido en el epígrafe anterior, en el que hemos indicado que se trata de una obligación de resultado.

de imputación de la responsabilidad y que existe relación de causalidad entre la conducta descrita y el resultado dañoso consistente en la pérdida total de la inversión por el cliente¹⁴⁸.

Nótese que, en este punto, el TS parece aplicar una presunción semejante a la establecida por la STS, del Pleno, de 20 de enero de 2014 (RJ 2014, 781), en relación con las acciones de nulidad por vicios del consentimiento. «De tal forma que cabe atribuir al incumplimiento de los deberes inherentes a la exigencia del test de idoneidad, la consideración de *causa jurídica* del perjuicio sufrido», acaba diciendo, como hemos visto, la 10 de julio de 2015. En este caso, por tanto, la presunción permite al demandante no tener que acreditar la relación de causalidad.

Pero, como en el caso de la nulidad, existen asimismo pronunciamientos en que no se estima la acción de responsabilidad y ello sucede en tres órdenes de situaciones:

1. La primera, y más frecuente, por la inexistencia de daño, habida cuenta de que las cantidades obtenidas por el inversor en concepto de rendimientos implícitos o explícitos y de la recuperación por la venta del producto o de los títulos en que éste se canjea es superior al importe de la inversión¹⁴⁹.
2. La segunda, porque el asesor consigue demostrar que ha cumplido bien, por haber informado adecuadamente al cliente acerca de las características y riesgos del producto, aun cuando este haya acabado suscribiendo un producto que quizás no se ajustaba a su perfil de inversión¹⁵⁰. Por tanto, en este caso la prueba no se centra en

148. Estos criterios se refuerzan en otras sentencias posteriores, como la STS de 30 de septiembre de 2016 (RJ 2016, 4760) o la STS de 20 de julio de 2017 (JUR 2017, 200930).

149. Últimamente, SSTS de 6 de octubre de 2020 (RJ 2020, 3544 y 3636), STS de 5 de noviembre de 2020 (RJ 2020, 4176), SSTS de 12 de noviembre de 2020 (RJ 2020, 4208 y 4214), SSTS de 1 de diciembre de 2020 (RJ 2020, 4818 y 4824), STS de 10 de diciembre de 2020 (RJ 2020, 4838), STS de 29 de diciembre de 2020 (RJ 2020, 5067), STS de 9 de febrero de 2021 (RJ 2021, 444) o STS de 31 de marzo de 2021 (RJ 2021, 1396), reseñadas en el § 19 de la *Crónica de jurisprudencia del T.S. sobre mercado de crédito y mercado de valores*, incluida en este mismo número de *RDSFin*. La base para esta determinación es la siguiente: «Al decir el art. 1106 CC que “la indemnización de daños y perjuicios comprende no sólo el valor de la pérdida que haya sufrido, sino también el de la ganancia que haya dejado de obtener el acreedor”, se desprende que la determinación del daño resarcible debe hacerse sobre la base del perjuicio realmente experimentado por el acreedor, para lo cual deberán computarse todos aquellos lucros o provechos, dimanantes del incumplimiento, que signifiquen una minoración del quebranto patrimonial sufrido por el acreedor».

150. A título de ejemplo, en la STS de 21 de septiembre de 2020 (JUR 2020, 279789), en un caso de contratación de un bono estructurado de Lehman Brothers, quedó acreditado que la entidad bancaria había informado a los suscriptores de forma adecuada, habiendo actuado además de forma diligente en la gestión de sus intereses en el proceso de recobro: «Igualmente se estimó acreditado que se les aportó documentación en la que se hacía referencia expresa a los riesgos de la inversión,

la conformidad del resultado, sino en el respeto de la *lex artis* que informa la prestación del servicio.

3. Y la tercera es aquella en que se demuestra que el incumplimiento por el asesor no tiene incidencia en la toma de decisión del cliente, porque este goza de conocimientos y experiencia anterior en el ámbito de la contratación. En definitiva, lo que se prueba es que no existe una relación de causalidad entre aquel incumplimiento y el daño patrimonial sufrido por el cliente¹⁵¹.

De todo ello se deduce que el Tribunal Supremo en estas sentencias tiene una visión del asesoramiento muy vinculada a las obligaciones de información precontractual. Es poca la atención que se presta al resultado del asesoramiento, es decir, a la determinación de si el producto recomendado se ajusta o no a las características y perfil del inversor¹⁵². Como consecuencia de este enfoque, la prueba fundamental para la exoneración de la responsabilidad radica en la acreditación de que su actividad informativa se ha realizado correctamente, no en determinar la conformidad de la recomendación. Con esta doctrina el Tribunal Supremo se muestra coherente con aquella apreciación realizada en sus dos Sentencias de 18 de junio de 2015 (RJ 2015, 2766) y de 9 de julio de 2015 (RJ 2015, 2775), que hemos destacado en el epígrafe anterior, de calificar la obligación del asesor como una *obligación de medios y no resultado*.

y, dentro de éstos, de manera destacada, en negrilla y subrayado, de la posibilidad real de la pérdida de la totalidad de lo invertido, así como, en la precitada documentación, se analizaban distintos escenarios de mercado, con sus correlativas consecuencias económicas ejemplarizadas en distintos supuestos posibles de evolución del subyacente pactado como referente de la inversión realizada. La información, por otra parte, no se limitó a la entrega de dichos documentos contractuales, sino que se completó con las explicaciones suministradas por el agente del banco, que era asesor personal de la familia, sobre las características y riesgos del producto adquirido» (sentencia reseñada en la *Crónica de jurisprudencia del TS sobre Mercado de crédito y mercado de valores*, incluida en RDSFin, núm. 1/2021, p. 426). En términos similares, la STS de 21 de julio de 2015 (RJ 2015, 3021), en un caso de venta de un estructurado a un cliente profesional, o la STS de 11 de julio de 2017 (RJ 2017, 3621).

151. Es lo que ocurre en la STS de 2 de julio de 2014 (RJ 2014, 3784) : «En una inversión del calibre de la realizada por el demandante (un millón de euros), con su experiencia en el ámbito de los servicios de inversión, tanto profesional (por su participación en la administración de diversas sociedades, alguna de ellas dedicada a la inversión) como personal (por su experiencia como inversor), en la que la petición del producto y la elección de determinadas características relevantes del mismo (como es el caso de los valores subyacentes a los que debía ir referenciado el producto estructurado) ha sido iniciativa del inversor, no basta invocar cualesquiera infracciones de la normativa que rige el mercado de valores y los servicios de inversión, sino que es necesario, además de acreditar la realidad de tales infracciones, justificar que las mismas tengan relevancia en la generación de un quebranto patrimonial para el inversor» (énfasis añadido).
152. Con alguna notable excepción, como la STS, Pleno, de 18 de abril de 2013 (RJ 2013, 3387).

No obstante, todos estos litigios se plantean en un momento inicial de la implantación de la figura del asesor en nuestro sistema, en aplicación de las primeras directivas que apuestan por esta figura (o incluso en la etapa pre-MiFID). Por consiguiente, no estaba todavía vigente la reforma posterior propiciada por las directivas de 2014 y 2016, en la cual se refuerza notablemente dicha figura con una mayor concreción de la labor del asesor y la regulación de las condiciones bajo las cuales puede utilizar la etiqueta de «independiente». Pensamos que la aplicación de esta nueva regulación ha de suponer una mayor automaticidad en la consideración del incumplimiento, porque ahora existen criterios más claros para determinar si la recomendación obedece a lo que cabe esperar de ella, es decir, si presenta las adecuadas condiciones de conformidad.

Mediante la emisión de una recomendación personalizada, elaborada con criterios objetivos y profesionales, desde una posición independiente e imparcial, el asesor genera una situación de apariencia que se proyecta desde una posición de independencia o imparcialidad, en la que tiene derecho a confiar el cliente, quien además paga por ello.

En definitiva, en la medida en que se dote al asesoramiento de una sustantividad propia dentro del sistema de protección del cliente, el polo de atención debe desplazarse desde la actividad al resultado, siendo este exigible para entender que el asesor cumple adecuadamente su obligación. En estas condiciones la falta de conformidad de la recomendación, en el sentido de falta de ajuste o adecuación las características y necesidades del cliente, ha de suponer directamente el incumplimiento.

Por supuesto, ello no determina de forma necesaria la responsabilidad, pues esta consecuencia seguirá dependiendo de que se acredite un daño efectivo y se establezca la correspondiente relación de causalidad, como ha pasado hasta ahora.

Además, entendemos que la doctrina elaborada con motivo del deficiente asesoramiento en procesos de comercialización de productos de inversión puede inspirar, *mutatis mutandis*, a la que en su caso deba generarse cuando se planteen supuestos de mala praxis del asesor en los otros sectores del mercado financiero, habida cuenta de las similitudes que se presentan en su régimen jurídico, debido la raíz común de las normas que regulan la figura y que marca el proceso de convergencia que se está produciendo. La doctrina ha reconocido esta consecuencia, al menos en un plano potencial, trayendo a colación igualmente la jurisprudencia generada en el marco de los servicios de inversión en relación con la acción de responsabilidad por incumplimiento¹⁵³. De menor utilidad resulta la relativa a la

153. En el ámbito de la distribución de seguros, véase, en general, BATALLER GRAU, J., «La responsabilidad civil del agente de seguros», ob. cit., pp. 36-37. Del mismo modo Muñoz Paredes, para quien «[e]l asesoramiento incompleto o inexacto puede ocasionar también la responsabilidad del corredor si es determinante para la decisión

nulidad por vicios del consentimiento¹⁵⁴.

El asesor en materia de inversión ha de desplegar una importante labor de investigación para determinar las características del sujeto asesorado, en cuanto a sus conocimientos en el campo de la contratación financiera y experiencia anterior, su situación económica, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión, incluida su tolerancia al riesgo. De modo similar, el asesor en préstamos inmobiliarios ha de recabar la información que resulte necesaria sobre la situación personal y financiera del prestatario, así como sus preferencias y objetivos y, en su caso, su capacidad de atender a las consecuencias previsibles de la operación recomendada, en su globalidad (con los servicios conexos que esta pueda tener). Y el distribuidor de seguros ha de atenerse a las exigencias y necesidades del cliente. En todos los casos dicha información ha de servir para preparar la recomendación personalizada con criterios profesionales y en base a un análisis objetivo de las opciones disponibles, dentro de la oferta de referencia.

Por tanto, en aplicación de la doctrina descrita, podemos afirmar que también el asesor en préstamos inmobiliarios y el distribuidor de seguros pueden incurrir en responsabilidad frente a sus clientes por omisión, si emiten una recomendación sin haber analizado previamente las características y necesidades del cliente, de la forma que determina la Ley en cada caso, o por acción, al recomendar una operación no ajustada a tales características y necesidades, en su caso. Dicho incumplimiento de las

del cliente de suscribir el seguro que, en verdad, no respondía a esa información» (MUÑOZ PAREDES, J. M.^a, *Los corredores de seguros*, ob. cit., p. 240); y, aunque en relación con el incumplimiento de las obligaciones de información precontractual, más que del asesoramiento, SOLA FERNÁNDEZ, F., *El proceso precontractual en el contrato de seguro: nuevo marco jurídico*, Fundación Mapfre, Madrid, 2017, pp. 49-66, o ZUNZUNEGUI, F., «La financiarización de la distribución de seguros», *RES*, 185/186, 2021, p. 415.

Y en el ámbito del asesoramiento en crédito inmobiliario, con apoyo en el art. 259 CCom, ZUNZUNEGUI, F., «Asesoramiento en la Ley de crédito inmobiliario», ob. cit., p. 8, pp. 20-21; o CUÑAT EDO, V./MARIMÓN DURÁ, R., «El asesoramiento en materia de crédito inmobiliario», ob. cit., pp. 343-353.

154. La anulación del contrato resulta perjudicial para el prestatario, como regla general, dado que dicha consecuencia supondrá para él la obligación de devolver anticipadamente el total importe del capital prestado. Esta es, sin embargo, la consecuencia que establece alguna de las normas que hemos citado en las que se regulan supuestos de asesoramiento en el ámbito del mercado de crédito. Concretamente, el art. 14.3 de la Ley 2/2009, en relación con la actividad de contratación de préstamos o créditos hipotecarios por entidades no de crédito. Otra cosa es la nulidad parcial que establece, por ejemplo, el art. 20.6 Ley 5/2019, en relación con las cláusulas multidivisa, pero eso es harina de otro costal. Lo mismo sucede en el ámbito de los seguros, pues la solución anulatoria dejará sin cobertura al asegurado, aunque puede resultar una salida aceptable para los productos de inversión basados en seguros. En cualquier caso, debe tenerse en cuenta que, en aquellos supuestos en que el asesoramiento no se lleve a cabo directamente por el prestamista/asegurador o por algún representante suyo, la acción de nulidad por vicios puede presentar un problema de legitimación *ob causam*.

obligaciones que le impone la Ley puede actuar como criterio de imputación de responsabilidad. Al menos esto parece claro, como también que no será el cliente quien soporte la carga de demostrar el incumplimiento del asesor, sino que deberá ser éste quien se dote de los medios de prueba necesarios para acreditar que su conducta fue diligente, por lo menos mientras el polo de atención se siga manteniendo en la actividad y no se desplace hacia el resultado.

Naturalmente, la imputación de responsabilidad habrá de pasar por la determinación del daño para el cliente y la existencia de una relación de causalidad. La constatación de estos otros elementos deberá hacerse caso por caso, sin que por el momento estemos en condiciones de extraer ideas generales o en abstracto. Cuando se suscite la cuestión habrá que comprobar en qué medida la recomendación personalizada acaba teniendo como resultado la contratación de un producto o servicio bancario o de seguro que le haya producido un daño patrimonial. Ello precisará del análisis de la causa de la inadecuación y de su eventual trascendencia. Habrá supuestos en que la traslación de la doctrina sea más sencilla, en particular cuando se trate de operaciones complejas y susceptibles de causar un grave daño al prestatario.

El grado de complejidad ha ido creciendo en el terreno del crédito inmobiliario en la medida en que junto al contrato de mutuo y a las peculiaridades que representa la constitución de la hipoteca, se han ido añadiendo otras operaciones conexas, generalmente bajo la forma de seguros (primero el seguro de incendio o el seguro de multirriesgo del hogar y, posteriormente, el seguro de amortización) u otros mecanismos de seguridad (contratos de swap sobre tipos de interés), así como determinados pactos que normalmente inciden en la forma en que se calcula el interés aplicable (cláusulas de interés variable, redondeos, cláusula suelo, etc.) y que en ocasiones pueden llegar a afectar al importe del principal prestado (cláusula multidivisa)¹⁵⁵. No en balde muchos de estos aspectos han sido regulados en la Directiva 2014/17/UE y posteriormente en la Ley 5/2019, de 15 de marzo, precisamente porque constituyen factores que añaden complejidad a la operación que celebra el prestatario, entendida en su conjunto, y que han justificado la adopción mimética de muchas de las soluciones que previamente se han utilizado en el mercado de valores, en relación con la comercialización de productos financieros complejos, como hemos tratado de mostrar a lo largo del presente trabajo.

La misma situación puede producirse en el campo de los seguros. El cliente puede adoptar una posición activa de selección en el mercado del producto que le resulta más conveniente, o bien confiar en la labor profesional del corredor para que sea éste quien le recomiende el

155. En este sentido afirma Zunzunegui que «[e]l crédito hipotecario ha pasado de ser un producto de relativa simplicidad a un producto complejo de alto riesgo» (ZUNZUNEGUI, F., «Asesoramiento en la Ley de crédito inmobiliario», ob. cit., p. 3).

producto más ajustado a sus características y necesidades, aquel que incluye una cobertura más extensa sobre los riesgos a que está sometido. La dependencia del criterio del corredor será mayor en función de la superior complejidad del producto a suscribir. El máximo exponente de lo dicho lo podríamos encontrar en aquellas operaciones en que se asocia la cobertura aseguradora a una finalidad de inversión¹⁵⁶. No es casual que el cuerpo normativo regulador de la distribución de los seguros incorpore un tratamiento específico de la que es propia de los productos de inversión basados en contratos de seguro que adopta miméticamente las soluciones propias del mercado de valores. Se trata de productos de difícil comprensión y susceptibles de ocasionar pérdidas directas en el patrimonio del suscriptor¹⁵⁷.

Entendemos, por todo lo expuesto, que el asesoramiento no ha de verse sólo como una prestación accesoria a la del servicio principal (bancario, de inversión o de seguros) o como un mero complemento de los deberes de información precontractual, sino como un instrumento con sustantividad propia al servicio de la regular formación de la voluntad del prestatario, que ha de desarrollarse con la adecuada diligencia, pero que debe traer aparejada la asunción de la consiguiente responsabilidad, en caso de que no se lleve a cabo bajo estos parámetros, ocasionando con ello un resultado no conforme, que además resulte perjudicial para el asesorado.

VII. BIBLIOGRAFÍA

- AA.VV. (dir. C. Jerez Delgado), *Principios, definiciones y reglas de un Derecho civil europeo: el Marco Común de Referencia [DCFR]*, BOE, 2015.
- AGÜERO ORTIZ, A., *La evolución de la normativa de protección de los inversores y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2020.
- ARROYO AMAYUELAS, E., «La directiva 2014/17/UE sobre los contratos de crédito con consumidores para bienes inmuebles de uso residencial», *InDret*, núm. 2/2017, pp. 1-44.
- BAÑÓ I ARACIL, J., *Responsabilidad de la sociedad de sistemas por la organización y llevanza del registro contable*, Tesis, Valencia, 2020.
- BATALLER GRAU, J., «El estatuto jurídico del mediador de seguros», en AA.VV. (dirs. Cuñat Edo/Bataller Grau), *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, pp. 126.
- BATALLER GRAU, J., «La responsabilidad civil del agente de seguros», *RDSFin*, núm. 0/2020, pp. 13-44.

156. STS, Pleno, de 12 de enero de 2015 (RJ 2015, 608), Caso «United Link Multiestrategia».

157. Como se ha apuntado en *supra sub II*, el RD-Ley 3/2020 les dedica los arts. 178 a 181, en los que se establecen mayores exigencias en lo referente a las obligaciones de información precontractual y al correspondiente asesoramiento.

- BERCOVITZ ÁLVAREZ, R./BORGIA SORROSAL, S., «El contrato de asesoramiento en el mercado de valores», en AA.VV. (dir. Yzquierdo Tol-sada), *Contratos del mercado de valores*, Tomo XI de la obra *Contratos civiles, mercantiles, públicos, laborales e internacionales, con sus implicaciones tributarias*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2014, pp. 343-413.
- BLANCO PÉREZ-RUBIO, L., «Obligaciones de medios y obligaciones de resultado: ¿Tiene relevancia jurídica su distinción?», *Cuadernos de Derecho Transnacional*, Vol. 6, N.º 2, octubre 2014, pp. 50-74.
- CANALEJAS MERÍN, J. F., «Evaluación de la idoneidad y la conveniencia en la distribución de productos de inversión basados en seguros», *RES*, núm. 174, 2018, pp. 217-240.
- CUENCA GARCÍA, Á., «La protección del inversor en el ordenamiento jurídico español», en AA.VV., *Estudios de Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al Prof. Vicente Cuñat Edo*, Universitat de València, Valencia, 2010, pp. 843-878.
- CUÑAT EDO, V./MARIMÓN DURÁ, R., «El asesoramiento en materia de crédito inmobiliario», en AA.VV. (dir. C. C. Castillo Martínez), *La nueva regulación de los contratos de crédito inmobiliario*, Wolters Kluwer, Las Rozas (Madrid), 2020, pp. 309-355.
- DE BARRÓN ARNICHES, P., «IV.C.-2:106: Obligación de alcanzar un resultado», AA.VV. (coords. Vaquer/Bosch/Sánchez), *Derecho Europeo de Contratos. Libros II y IV del Marco Común de Referencia*, T. II, Atelier, Barcelona, 2012.
- DE ELIZALDE, F., «Las obligaciones de medios y de resultado en la Propuesta de Código Mercantil», *InDret*, julio de 2014, pp. 1-40.
- DE LA VEGA GARCÍA, F., «Hacia una regulación europea sobre proveedores de servicios de financiación participativa de crédito o inversión para empresas», *RDSFin*, núm. 0/2020, pp. 185-207.
- DE LEÓN MIRANDA, F., «Obligaciones adicionales en relación con la distribución de productos de inversión basados en seguros», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 607-660.
- ESTEVAN DE QUESADA, C., «Crowdfunding financiero en la Unión Europea: el Reglamento (UE) 2020/1503, relativo a los proveedores europeos de servicios de financiación participativa para empresas», *RECR*, núm. 1/2021, pp. 25-41.
- FERNÁNDEZ TORRES, I., «Retos y efectos del paquete de medidas de la MiFID II desde la perspectiva de la protección del inversor», en AA.VV. (dir. B. Belando), *Potestad sancionadora y MiFID II*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2019, pp. 15-50.

- FERRANDO VILLALBA, M.^a L., *La información de las entidades de crédito. Estudio especial de los informes comerciales bancarios*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2000.
- «Extensión y límites del deber de asesorar al inversor en MiFID II. Conflictos de interés y asesoramiento financiero», *RDMV*, núm. 13, 2013, pp. 101-119.
 - «Del deber de información al asesoramiento en el sector financiero», en AA.VV. (dir. y coord. J. Olavarría/J. Martí), *Derecho Mercantil. Estudios in memoriam del Prof. Manuel Broseta Pont*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, pp. 563-581.
- FLORES SEGURA, M., «La tipología de inversores en las operaciones de financiación participativa o “crowdfunding”», en AA.VV. (dirs. R. Marimón/J. Martí), *Problemas actuales y recurrentes de los mercados financieros*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 499-520.
- FUENTES NAHARRO, M., «MiFID II: hacia un reforzamiento de la protección del inversor», en AA.VV. (dir. C. Alonso Ledesma), *Hacia un sistema financiero de nuevo cuño: reformas pendientes y andantes*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2016, pp. 945-960.
- FRUTOS GÓMEZ, J. M. PALOMO ZURDO, J., «La nueva Directiva sobre la intermediación en los seguros: un paso más hacia el Mercado Único del Seguro», *Noticias UE*, 2004, núm. 234, pp. 33-47.
- LATORRE CHINER, N., «Los deberes de información y asesoramiento del mediador de seguros», en AA.VV. (dirs. Cuñat Edo/Bataller Grau), *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, pp. 221-240.
- MADRAZO, J., «Los contratos de servicios de inversión», en AA.VV. (dirs. Campuzano/Conlledo/Palomo), *Los mercados financieros*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2014, pp. 716-761.
- MARIMÓN DURÁ, R., «Cambios en el mercado de crédito: nuevos operadores y nuevos modelos de negocio», en AA.VV. (dirs. R. Marimón/J. Martí), *Problemas actuales y recurrentes de los mercados financieros*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 39-104.
- MORILLAS JARILLO, M.^a J., «Retos y tendencias actuales en la contratación de los seguros de personas: la información precontractual», en AA.VV. (dirs. L. M.^a Miranda/J. Pagador), *Retos y tendencias del Derecho de la contratación mercantil*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2014, pp. 671-696.
- MUÑOZ PAREDES, J. M.^a, *Los corredores de seguros*, Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2008.
- NIETO CAROL, U., *Transparencia y protección de la clientela bancaria*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2016.

- PEÑAS MOYANO, M.^a J., «Obligaciones generales de información», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 581-606.
- «Los mediadores y sus colaboradores. Las relaciones con la clientela y la entidad aseguradora», *RES*, 185/186, 2021, pp. 165-181.
- PÉREZ GARRIGUES, M., «El corredor de seguros», en AA.VV. (dirs. Cuñat Edo/Bataller Grau), *Comentarios a la Ley de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, Thomson-Civitas, Madrid, 2006, pp. 195-220.
- «La retribución del corredor de seguros en la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de enero de 2016», en AA.VV. (dirs. Bataller Grau/Peñas Moyano), *Un Derecho del seguro más social y transparente*, Thomson-Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2017, pp. 393-401.
 - «El corredor de seguros persona física», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 327-354.
- PEREA ORTEGA, R., «El asesoramiento en préstamos inmobiliarios», en AA.VV. (coord. J. M.^a López Jiménez), *Comentarios a la Ley Reguladora de los Contratos de Crédito Inmobiliario*, Wolters Kluwer, Las Rozas (Madrid), 2019, pp. 295-327.
- PETIT LAVALL, M.^a V., «El régimen jurídico de la contratación con consumidores de préstamos o créditos hipotecarios y de la intermediación en el crédito por entidades no de crédito de la Ley 2/2009, de 31 de marzo», en AA.VV. (coord. Bataller/González/Marimón), *Estudios de Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al prof. Vicente Cuñat Edo*, Universitat de València, 2010, pp. 909-925.
- PUYALTO FRANCO, M.^a J., «Las relaciones entre el corredor de seguros y sus clientes en el Proyecto de Ley de distribución de seguros y reaseguros privados», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 355-385.
- QUINTANS EIRAS, M.^a R., «La mediación de seguros: Hacia una nueva regulación de la distribución de seguros», en AA.VV. (dirs. Campuzano/Conlledo/Palomo), *Los Mercados Financieros*, Tirant lo Blanch, Valencia, 2013, pp. 553-611.
- «Ampliación y reformulación del ámbito de aplicación en el Proyecto de Ley de Distribución de Seguros», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 35-72.
- REQUEIJO TRONCAL, Á., «Protección intersectorial del consumidor de productos de inversión basados en seguros. El inversor como centro de regulación», *RES*, 185/186, 2021, pp. 429-458.

- RODRÍGUEZ DE LAS HERAS BALLELL, M.^a T., «Los estratos de la innovación tecnológica: una teoría para definir la respuesta regulatoria a fintech», *RDSFin*, núm. 0/2020, pp. 255-288.
- SALVADOR SÁEZ, D., «El “crowdfunding” mediante préstamos con interés e inversión de capital», en AA.VV. (dir. R. Marimón), *Shadow Banking y financiación empresarial alternativa*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2017, pp. 307-333.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., «Comercialización de productos financieros por entidades de crédito y MiFID II», en AA.VV. (dirs. R. Marimón/J. Martí), *Problemas actuales y recurrentes de los mercados financieros*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 433-443.
- SÁNCHEZ RUIZ, M., «Las normas de conducta de las plataformas de financiación participativa», en AA.VV. (dirs. E. J. Lázaro/F. de la Vega), *Crowdfunding: Cooperación Colectiva al Servicio de la Financiación*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2018, pp. 303-337.
- SOLA FERNÁNDEZ, F., *El proceso precontractual en el contrato de seguro: nuevo marco jurídico*, Fundación Mapfre, Madrid, 2017.
- TAPIA HERMIDA, A. J., *El contrato de gestión de carteras de inversión*, EDESA, Madrid, 1995.
- «Ventas informadas y ventas asesoradas de seguros», *RES*, 185/186, 2021, pp. 157-164.
- TIRADO SUÁREZ, F. J./SARTÍ MARTÍNEZ, M.^a A., *Comentarios a la Ley 26/2006 de 17 de julio, de Mediación de Seguros y Reaseguros Privados*, Thomson-Aranzadi, Cizur Menor (Navarra), 2007.
- VAÑÓ VAÑÓ, M.^a J., «Aproximación al régimen jurídico de la hipoteca inversa», en AA.VV., *Estudios de Derecho del Mercado Financiero. Homenaje al Prof. V. Cuñat Edo*, Universitat de València, Valencia, 2010, pp. 579-591.
- VEIGA COPO, A. B., «Clases de distribuidores de seguros», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 107-147.
- VERCHER MOLL, J., «La actividad de distribución de seguros realizada por las entidades aseguradoras», en AA.VV. (dirs. J. Bataller/R. Quintans), *La distribución de seguros privados*, Marcial Pons, Madrid-Barcelona-Buenos Aires-São Paulo, 2019, pp. 211-219.
- ZUNZUNEGUI, F., *La prestación bancaria de servicios de inversión*, Bosch, Hospitalet de Llobregat (Barcelona), 2015.
- «Régimen jurídico de las plataformas de financiación participativa (“crowdfunding”）」, en AA.VV. (dir. R. Marimón), *La regulación del Shadow Banking en el contexto de la reforma del mercado financiero*, Thomson Reuters-Aranzadi, Cizur Menor [Navarra], 2015, pp. 169-211.

- «Asesoramiento en la Ley de crédito inmobiliario», *RDMF*, working paper 2/2019, pp. 1-23.
- «Asesoramiento financiero automatizado (Robo-Advice), nuevo animal financiero», *RDMF*, working paper 4/2020, pp. 1-28.
- «La financiarización de la distribución de seguros», *RES*, 185/186, 2021, pp. 413-428.
- «Remedios contractuales a la mala conducta bancaria», *RDSFin*, núm. 1/2021, pp. 63-114.