

La comercialización en España de instrumentos financieros sujetos al Derecho inglés: la STS de 20 de julio del 2017 (Roj: STS 3027/2017)

Elisa Torralba Mendiola

Profesora titular de Derecho Internacional Privado de la Universidad Autónoma de Madrid
Consejera académica de GA_P

El Tribunal Supremo ha declarado inválida la cláusula de sumisión al Derecho inglés incluida en un instrumento financiero adquirido por un inversor experto por considerar que no reúne las condiciones necesarias para entender que se pactó de manera expresa o resulta de manera inequívoca de los términos del contrato entre el emisor y el inversor, o de las circunstancias del caso.

1. La sentencia

El Tribunal Supremo declara la invalidez de una cláusula de sumisión al Derecho inglés incluida en un instrumento financiero calificado «de alto riesgo» («Nota Estructurada Autocancelable 3 bancos europeos abril 2013») adquirido por un inversor experto, pese a que tanto en el folleto de base y en las condiciones finales, a los que explícitamente se remitió la orden de compra firmada por el demandante, como en el resumen del folleto base publicado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores figuraba esa sumisión. Además, los documentos en los que se recogía la sumisión a la ley inglesa se encontraban a disposición del inversor y eran de acceso público.

El emisor (Morgan Stanley) no vendió directamente la nota al inversor, sino por medio de una de sus filiales (aunque el demandante alude a ella como una sucursal). Por eso alegaba que

Advertencia legal: Este análisis sólo contiene información general y no se refiere a un supuesto en particular. Su contenido no se puede considerar en ningún caso recomendación o asesoramiento legal sobre cuestión alguna.

N. de la C.: En las citas literales se ha rectificado en lo posible —sin afectar al sentido— la grafía de ciertos elementos (acentos, mayúsculas, símbolos, abreviaturas, cursivas...) para adecuarlos a las normas tipográficas utilizadas en el resto del texto.

su relación con el inversor no era contractual, sino cartular, con la consecuencia de que sus derechos y obligaciones frente al inversor derivaban del instrumento financiero, que se había sometido a la ley inglesa.

No obstante, sin entrar a rebatir el carácter cartular de la relación, el Tribunal Supremo considera que la norma de conflicto aplicable al caso es el artículo 3.1 del Convenio de Roma sobre la ley aplicable a las obligaciones contractuales (aplicable en razón del momento en que se concluyó el contrato y equivalente al artículo 3 del Reglamento 593/2008 - Roma I), según el cual los contratos se rigen por la ley elegida por las partes. Con el fin de asegurar el libre ejercicio de la autonomía de la voluntad, este artículo requiere que la elección se manifieste expresamente o que «resulte de manera inequívoca de los términos del contrato o de las circunstancias del caso».

A juicio del Tribunal Supremo, «no puede entenderse que haya existido una elección expresa de la ley inglesa por parte del demandante al adquirir la nota estructurada, ni que tal elección resulte de manera segura de los términos del contrato suscrito por el demandante ni de las circunstancias concurrentes, por el hecho de que los documentos en los que se recoge la sumisión a la ley inglesa se encontraran disponibles en la página web de la Bolsa de Luxemburgo o en la página web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores». Concluye que la información precontractual no era suficiente porque en la propia orden de compra firmada por el demandante no aparecía la elección del Derecho inglés y tampoco figuraba en los documentos informativos que se suministraron al demandante antes de la firma de la orden de compra.

Añade el Tribunal Supremo que el hecho de que el emisor de la nota estructurada fuera una sociedad inglesa no es tampoco una circunstancia de la que resulte de manera segura que el contrato haya de regirse por el Derecho inglés, cuando aquél se celebró en España y tanto quien emitió la orden de compra como quien la recibió eran personas de nacionalidad española.

La sentencia es la primera que aborda esta cuestión en el sentido indicado, por lo que no cabe hablar de «jurisprudencia» al respecto. Además, la decisión del Tribunal Supremo se ve seguramente influida por el hecho de que la comercializadora del instrumento financiero fuera una filial del emisor y por el carácter complejo del producto vendido. No obstante, la decisión del Tribunal Supremo merece cierto análisis.

2. Crítica desde la perspectiva del Derecho internacional privado

En el supuesto se plantean dos relaciones distintas: la existente entre el inversor y la sociedad intermediaria, que no es objeto de este análisis, y la que se produce entre el inversor y la sociedad emisora. Respecto de esta última destacan dos cuestiones:

- a) La calificación de la relación entre el emisor del instrumento financiero y el inversor como contractual es, como mínimo, dudosa. Si la consideramos —lo que probablemente sería

más acertado— una relación cartular, la ley aplicable sería la inglesa, puesto que las obligaciones del emisor no pueden cambiar en función del lugar de negociación del título y vienen determinadas únicamente por los términos y condiciones que se incorporan a aquél. No obstante, el Tribunal Supremo obvia esta cuestión y efectúa un análisis contractual de la controversia cuya conformidad con nuestras reglas de Derecho internacional privado suscita no pocas dudas.

- b) Incluso si se parte de la calificación contractual del supuesto, la aplicación del Convenio de Roma (actualmente del Reglamento Roma I) debería llevar a la conclusión de la validez de la cláusula de sumisión al Derecho inglés en las relaciones emisor-inversor. Como se ha visto, su artículo 3.1 consagra la autonomía de la voluntad de las partes, que pueden libremente escoger la ley aplicable a su contrato. En el régimen de estos textos sólo en los contratos con parte débil (arts. 6 a 8), entre los que figuran los de consumo, se sujeta la autonomía de la voluntad a límites no previstos para el resto.

No es posible obviar esta circunstancia pretendiendo una calificación del inversor equiparable a la del consumidor porque, además de otras consideraciones, el propio Reglamento de Roma excluye esta posibilidad en su considerando 28, según el cual «[e]s importante velar por que los derechos y obligaciones que constituyan un instrumento financiero no tengan cabida dentro del ámbito de aplicación de la norma general aplicable a los contratos de consumo, ya que ello podría dar lugar a que hubieran de aplicarse leyes diferentes a cada uno de los instrumentos emitidos, lo que modificaría, en consecuencia, su naturaleza e impediría una negociación y oferta fungibles. Asimismo, siempre que estos instrumentos se emitan u oferten, la relación contractual establecida entre el emisor o el oferente y el consumidor no debe estar sujeta necesariamente a la aplicación obligatoria de la ley del país de residencia habitual del consumidor, ya que es necesario garantizar la uniformidad en los términos y condiciones de una emisión o de una oferta».

Partiendo de esa premisa, la cuestión debe reconducirse al citado artículo 3 del Convenio de Roma (y del Reglamento Roma I) y a la interpretación de su exigencia de manifestación expresa o inequívoca de la aceptación de la elección de ley. No existe jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea al respecto, pero no es muy aventurado entender que, si llegara a plantearse, este tribunal llevaría a cabo una interpretación similar a la que ha realizado cuando ha tenido que pronunciarse sobre el artículo 23 del Convenio de Bruselas (y, posteriormente, artículos 23 y 25, respectivamente, de los Reglamentos Bruselas I y II) sobre las cláusulas de elección de foro. Esos preceptos regulan únicamente las condiciones formales de la incorporación de la cláusula, pero es opinión unánime que al hacerlo tienen como función principal proteger el consentimiento de las partes.

En su interpretación, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea entiende que en la contratación entre profesionales (no consumidores) la incorporación de condiciones generales es válida si en el contrato se contiene una remisión expresa a ellas. En aplicación de estos

críterios a un caso relativo a la demanda de nulidad de un contrato de adquisición de bonos (as. C-366/13), dicho tribunal ha afirmado lo siguiente: «En caso de insertar una cláusula atributiva de competencia en un folleto de emisión de bonos, únicamente se cumple el requisito de forma escrita establecido en el artículo 23, apartado 1, letra a, del Reglamento n.º 44/2001 si el contrato firmado por las partes al emitir los títulos en el mercado primario menciona la aceptación de dicha cláusula o contiene una remisión expresa a dicho folleto» y «cabe oponer al tercero que adquirió unos bonos de un intermediario financiero una cláusula atributiva de competencia incluida en el folleto de emisión de los mismos redactada por el emisor de dichos títulos si se acredita, lo que corresponde comprobar al tribunal remitente, en primer lugar, que esta cláusula es válida en la relación entre el emisor y ese intermediario financiero, en segundo lugar, que dicho tercero, suscribiendo en el mercado secundario los títulos en cuestión, sucedió a dicho intermediario en los derechos y obligaciones ligados a esos títulos en virtud del Derecho nacional aplicable y, por último, que el tercero interesado pudo conocer el folleto que incluye dicha cláusula».

Incluso de no cumplirse esas condiciones, es todavía posible afirmar la validez de la cláusula si su inclusión en el folleto «puede ser considerada una forma admitida por un uso del comercio internacional».

A la vista de lo señalado, cabe al menos suscitar la duda de si el Tribunal Supremo no se está excediendo en su labor de control de la cláusula de elección de ley. No obstante, a la vista de la sentencia, puede resultar recomendable adoptar ciertas cautelas cuando se pretenda comercializar en España instrumentos financieros sujetos a un Derecho extranjero.

3. Conclusiones prácticas

A la vista de la conclusión de la sentencia del Tribunal Supremo, y sin perjuicio de que habrá que esperar a un posterior desarrollo jurisprudencial para valorar con mayor certeza la cuestión, puede resultar recomendable 1) que en el folleto de emisión se haga una mención expresa, dirigida a los inversores españoles, de la cláusula de elección de ley y, muy especialmente, 2) que el emisor exija al intermediario que en la orden de compra haga una referencia expresa a que el instrumento está sujeto al Derecho inglés y que esa misma referencia figure en los documentos informativos suministrados al inversor antes de firmar la orden.