1

Roj: SAP M 16826/2017 - **ECLI:**ES:APM:2017:16826
Órgano: Audiencia Provincial
Sede: Madrid
Sección: 11
Nº de Recurso: 985/2016
Nº de Resolución: 453/2017
Fecha de Resolución: 29/12/2017
Procedimiento: Recurso de apelación
Ponente: JESUS MIGUEL ALEMANY EGUIDAZU
Tipo de Resolución: Sentencia

Cuestión:

Inversor. Productos de inversión. Mercado de Valores. Valores Santander. Vicio del consentimiento: error. Nulidad y consecuencias. Confirmación. Caducidad de la acción.

Resumen:

La sentencia analizada resuelve recurso de apelación interpuesto contra la dictada en primera instancia que desestimó la demanda presentada para pedir la nulidad de las órdenes de compra de VALORES SANTANDER. El tribunal de apelación estimó el recurso de apelación, revocó la sentencia y acordó estimar la demanda y anular las órdenes de compra y restituir el importe invertido en la adquisición de los valores. Rechaza la confirmación del contrato y la caducidad de la acción, analiza el vicio del consentimiento (error en la contratación) y la carga de la prueba en relación con la particularidad del producto de inversión y de la contratación del mercado de valores (presunción de vicio invalidante por infracción de normativa sectorial, evaluación e información del inversor), así como las consecuencias del error.

Encabezamiento

Audiencia Provincial Civil de Madrid

Sección Undécima

c/ Santiago de Compostela, 100 , Planta 2 - 28035

Tfno.: 914933922

37007740

N.I.G.: 28.079.00.2-2015/0196571

1

Recurso de Apelación 985/2016

O. Judicial Origen: Juzgado de 1ª Instancia nº 48 de Madrid

Autos de Procedimiento Ordinario 1264/2015

DEMANDANTE:: D./Dña. Hipolito

PROCURADOR D./Dña. ARANZAZU ESTRADA YAÑEZ

DEMANDADO:: BANCO SANTANDER SA

PROCURADOR D./Dña. EDUARDO CODES FEIJOO

SENTENCIA

TRIBUNAL QUE LO DICTA :

ILMO/A SR./SRA. PRESIDENTE :

D.CESAREO DURO VENTURA

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

Dña. MARÍA DE LOS DESAMPARADOS DELGADO TORTOSA

D.JESÚS MIGUEL ALEMANY EGUIDAZU

En Madrid, a veintinueve de diciembre de dos mil diecisiete.

La Sección Undécima de la Ilma. Audiencia Provincial de esta Capital, constituida por los Sres. que al margen se expresan, ha visto en trámite de apelación los presentes autos civiles Procedimiento Ordinario 1264/2015 seguidos en el Juzgado de 1ª Instancia nº 48 de Madrid a instancia de D. Hipolito, como parte apelante, representado por la Procuradora Doña ARANZAZU ESTRADA YAÑEZ contra **BANCO SANTANDER SA,** como parte apelada, representado por el Procurador D. EDUARDO CODES FEIJOO; todo ello en virtud del recurso de apelación interpuesto contra *Sentencia dictada por el mencionado Juzgado, de fecha 20/09/2016* .

VISTO, Siendo **Magistrado Ponente D.JESÚS MIGUEL ALEMANY EGUIDAZU.**

I.-ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Por el *Juzgado de 1ª Instancia nº 48 de Madrid se dictó Sentencia de fecha 20/09/2016* , cuyo fallo es del tenor siguiente: <<Que debo desestimar y desestimo la demanda formulada por D. Hipolito representado por la procuradora DOÑA ARANZAZU ESTRADA YAÑEZ contra BANCO SANTANDER SA representado por el procurador D. EDUARDO CODES FEIJOO, con expresa imposición de costas a la actora.>>

SEGUNDO.- Contra la anterior resolución se interpuso recurso de apelación

por la parte demandante, que fue admitido en ambos efectos dándose traslado del mismo a la parte contraria, y, en su virtud, previos los oportunos emplazamientos, se remitieron las actuaciones a esta Sección, sustanciándose el recurso por sus trámites legales.

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

CUARTO.- Siglario de esta sentencia: " **CC** ", Código Civil; " **CCom** ", Código de Comercio; " **DCFR** ", Borrador del Marco Común de Referencia de 2009, de los Principios, Definiciones y Normas Modelo de Derecho Privado Europeo; " **Directiva MiFID I** ", Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros; " **Directiva MiFID II** ", Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros; " **LEC** ", Ley 1/2000, de 7 de enero, de Enjuiciamiento Civil; " **LMV 1988** ", Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; " **LMV 2015** ", Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores; " **RD ESIs** ", Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión; " **SAP** ", sentencia de la Audiencia Provincial, sección; " **STJUE** ", sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y " **STS 1ª** ", sentencia del Tribunal Supremo de España, Sala Primera.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

I

OBJETO DE APELACIÓN

1. **A) Demanda .-** El 6/9/2007 y 3/1/2008, D. Hipolito suscribió el producto financiero denominado Valores Santander (en adelante, " **Valores** ") por un principal de 15 000 € (3 Valores) desembolsados el 4/10/2007 (f. 70) y 126 173,59 € (25 Valores) adquiridos en mercado secundario y desembolsados el 3/1/2008 (f. 71) respectivamente (en lo sucesivo, " **Primera Orden de compra** ", " **Segunda Orden de compra** ", conjuntamente, " **Órdenes de compra** "). Sustenta su pretensión en (a) la **acción de nulidad** de las Órdenes de compra por vulneración de normas imperativas y (b) la **acción de anulación** por vicio del consentimiento consistente en dolo o error, en las dos acciones con extensión de los efectos a los documentos contractuales y a la conversión de Valores en acciones, con restitución recíproca o solo del banco demandado para el caso de apreciarse causa torpe; (c) la **acción indemnizatoria** contractual por cumplimiento negligente de obligaciones, más intereses desde la inversión menos los rendimientos obtenidos, más comisiones o gastos; así como (d) las **costas** .

2. **B) Contestación .** - **Banco** Santander, S.A. ("Banco") resistió la demanda con las siguientes **defensas** : (¬a) nulidad radical improcedente por inexistencia de error obstativo; (¬b) acción de anulación por vicios del consentimiento, caducada; (¬c) error inexistente y, de haber existido, irrelevante por inexcusable; (¬d) confirmación del negocio; (¬e) normativa sectorial cumplida, en especial, el deber de información, inexistencia de conflicto de interés, sin servicio de asesoramiento, o no incumplido, e incumplimiento de normativa administrativa que no afectaría a la validez

de las Órdenes de compra; (¬f) infracción de otras prescripciones legales inexistentes, concretamente, la normativa de consumidores y de condiciones generales de la contratación; (¬g) daños improcedentes: conducta adecuada, daño no indemnizable y ausencia de nexo causal; subsidiariamente, (¬h) plena restitución recíproca.

3. **C) Sentencia recurrida .** - En primera instancia, se **desestimó** la demanda. La Sentencia recurrida se fundamentó en los siguientes **considerandos** : (¬a) error obstativo inexistente; (b) acción de anulación no caducada, desde la fecha de canje; (¬c) error inexistente sobre ser un depósito a plazo y sin riesgo; (¬d) cumplimiento de la normativa sectorial, no aplicándose la normativa MiFID, cliente no conservador y falta de información no acreditada; (¬e) inexistencia de negligencia imputable, generadora de daños indemnizables.

4. D) Apelación de D. Hipolito.- El apelante interpone el recurso que sustanciamos basándose en los siguientes **motivos** : (1º) existencia de error como vicio del consentimiento; (2º) incumplimiento del deber de información, causante de error; (3º) indebida inversión de la carga de la prueba en la Sentencia recurrida; (4º) errónea valoración de la prueba documental; (5º) errónea valoración de la prueba testifical y (6º) improcedencia de la condena en costas, que deben recaer sobre el Banco tras estimarse la demanda.

5. **E) Oposición a la apelación del Banco .** - El Banco muestra su conformidad con la Sentencia recurrida y se opone en todo al recurso. Damos respuesta a sus argumentos en la fundamentación que sigue.

II

ANULACIÓN DE LAS ÓRDENES DE COMPRA

6. Previamente, recordamos que la apelación persigue un « **nuevo examen de las actuaciones** » (*art. 456.1 LEC*) por cuanto «la apelación se reafirma como plena revisión jurisdiccional de la resolución apelada» (Exposición de Motivos LEC XIII). El recurso sí somete a crítica la Sentencia recurrida y su valoración de la prueba, aunque de forma innecesariamente reiterativa y vehemente para un escrito técnico.

7. En el planteamiento concreto de la demanda, literalmente, la petición contenida en los primeros **pedimentos** del suplico es la nulidad o anulación de las "órdenes de compra y/o suscripción" de los Valores. El régimen jurídico y objeto de estas peticiones exige las precisiones que siguen.

8. La relación del cliente con la empresa de servicios de inversión, a la que acude encargándole la compra de valores, es una **comisión de compra** . El *artículo 71 «Operaciones de los miembros por cuenta ajena» de la Ley del Mercado de Valores* de 2015 (en el momento de las Órdenes de compra, art. 39 *init* . LMV 1988) prescribe en su apartado 1: «Quien ostente la condición de miembro de un mercado secundario oficial vendrá obligado a ejecutar, por cuenta de sus clientes, las órdenes que reciba de los mismos para la negociación de valores en el correspondiente mercado». Se trata de una ***comisióndegarantía*** : «En las operaciones que realicen por cuenta ajena, los miembros de los mercados secundarios oficiales de valores responderán ante sus comitentes de la entrega de los valores y del pago de su precio» (*arts. 41 LMV 1988 y 71.3 LMV 2015; con antecedente en el art. 101 CCom*).

9. La recepción y transmisión de las Órdenes de compra, así como la ejecución del encargo -compra de los valores-, es un **servicio de inversión** . En efecto, «se considerarán servicios de inversión los siguientes: a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros. [...] b) La ejecución de dichas órdenes por cuenta de clientes [...]» (arts. 63 LMV 1988 y 140 LMV 2015).

10. Pese a que el Banco (entidad colocadora) no es una empresa de servicios de inversión, sin embargo, «las **entidades de crédito** , aunque no sean empresas de servicios de inversión según esta ley, podrán realizar habitualmente todos los servicios previstos en los artículos 140 y 141, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les habiliten para ello» (art. 145.1 LMV 2015, antes 65.1 LMV 1988).

11. Pues bien, la **comisión para la negociación de valores** puede ser objeto de anulación (nulidad de la "comercialización" y entre las "partes en la comercialización", en expresión de *SSTS 1ª 625/2016, 24.10* ; *716/2016, 30.11* y *718/2016, 1.12*).

12. El Banco es quien recibe las Órdenes de compra, por lo que es indisputable su **legitimaciónpasiva** para soportar la acción de anulación de esta modalidad de servicios de inversión (*ex art. 10 I LEC* ; v. nuestra *SAP Madrid 11ª 283/2017, 30.6*) y ello con independencia de que la entidad emisora de los Valores fue una tercera: Santander Emisora 150, S.A.U.

13. El **Tribunal Supremo** «ha reconocido la legitimación pasiva de la entidad bancaria que comercializa a sus clientes un producto de inversión cuando estos ejercitan contra aquella una acción de nulidad y piden la restitución de lo que invirtieron» (*STS 1ª Pleno 652/2017, 29.11* y juris. cit. aunque asumiendo una compraventa).

III

CONFIRMACIÓN Y CADUCIDAD

14. Al Banco le parece relevante la suscripción por el demandante de dos órdenes de compra posteriores a las Órdenes de compra enjuiciadas, mencionando la caducidad y dando a entender (en el escrito de oposición, claramente en la contestación) la existencia de una posible confirmación tácita.

15. **A) Confirmación tácita .-** El *artículo 1311 del Código Civil* declara: «La confirmación puede hacerse expresa o tácitamente. Se entenderá que hay confirmación tácita cuando, con conocimiento de la causa de nulidad, y habiendo ésta cesado, el que tuviese derecho a invocarla ejecutase un acto que implique necesariamente la voluntad de renunciarlo».

16. «Como regla general, ni la percepción de liquidaciones positivas, ni los pagos de saldos negativos, ni la cancelación anticipada del contrato, ni incluso el **encadenamiento** de diversos contratos, pueden ser considerados actos convalidantes del negocio genéticamente viciado por error en el consentimiento, ya que los mismos no constituyen actos inequívocos de la voluntad tácita de convalidación o confirmación del contrato, en el sentido de crear, definir, fijar, modificar, extinguir o esclarecer sin ninguna duda dicha situación confirmatoria. [...] La confirmación tácita solo puede tener

lugar cuando se ejecuta el acto anulable con conocimiento del vicio que le afecta y habiendo cesado éste, según establece inequívocamente el *artículo 1311 del Código Civil* » (*SSTS 1ª 378/2017, 14.6* y *591/2017, 7.11* ; *para participaciones preferentes, 605/2016, 6.10*).

17. Particularmente, no son tampoco confirmatorias, sino normalmente perseverancia en el error, común a muchos inversores, las operaciones posteriores con la finalidad de **promediar** a la baja, comprando a precios inferiores al inicial, más Valores, si el error no se ha disipado (arg. *SSTS 1ª 605/2016, 6.10* y *344/2017, 1.6*).

18. En cuanto a las **relaciones entre la caducidad del error percibido y confirmación** , la jurisprudencia admite que se puede ser consciente del error (luego iniciarse el plazo de caducidad) pero no haber confirmación bien porque no hay un «conocimiento íntegro del riesgo asumido» o bien por «voluntad cumplidora». «Si la referida actitud se manifiesta pasivamente tras el conocimiento posterior del negocio jurídico, la situación admite distintas lecturas, mas en tanto no se haya consumado la prescripción o la caducidad de acciones, siempre será posible la impugnación del acto por vía legal» (*STS 1ª 605/2016, 6.10* y juris. cit. para participaciones preferentes).

19. Aplicando al caso la doctrina anterior, el demandante no confirmó el contrato cuando suscribió las dos órdenes de compra posteriores. No consta que el Banco le informara de la concreta pérdida que se derivaría de la conversión de los Valores en acciones del Banco, por lo que el demandante no había confirmado las Órdenes de compra en el momento de presentarse la demanda.

20. **B) Caducidad de la acción .-** «En **relaciones contractuales complejas** como son con frecuencia las derivadas de contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo» (*SSTS 1ª Pleno 769/2014, 12.1.2015 sobre unit links* y *652/2017, 29.11* sobre bonos). Precisando más, el día inicial para el cómputo de la caducidad es el día «que la demandante conoció la circunstancia sobre la que versa el error vicio que invoca como motivo de anulación» (*SSTS 1ª 376/2015, 7.7* y *718/2016, 1.12*), esto es, «desde que los clientes estuvieron en disposición de conocer los riesgos patrimoniales de la operación, que en este caso consistían en la inexistencia de un mercado efectivo de reventa y la ***práctica imposibilidad de recuperación de la inversión*** » (*SSTS 1ª 734/2016, 20.12* y *218/2017, 4.4* para participaciones preferentes).

21. Conforme a esta doctrina, el escrito de demanda alega, verdaderamente, múltiples **riesgos ignotos** (naturaleza del producto, cotización de los Valores, indeterminación del precio de conversión [f. 3], el alto riesgo del producto [ff. 7, 10, 12, 21, 23, 25], la posibilidad de graves pérdidas [f. 14] o las condiciones del canje [ff. 13, 23, 36], entre otros.

22. Tanto la Sentencia recurrida como el escrito de oposición a la apelación, inciden en la **falacia de evidencia incompleta** (*cherry picking*) pues solo analizan o espigan las alegaciones inverosímiles del demandante, como que pensaba que contrató un depósito o que desconocía que los Valores cotizaban. Mas no dan respuesta a los demás riesgos de los que el demandante no fue informado.

23. En síntesis, el riesgo relevante mal informado es el de la prima de conversión y los riesgos relevantes no informados son las condiciones de la conversión, la exposición completa al riesgo de mercado de las acciones y la peor situación del adquirente de Valores respecto de quien adquiere obligaciones o acciones ordinarias (v. *infra* ¶ 74). Entonces, el comienzo del plazo de ejercicio de la acción de anulación por error-vicio no podía computarse hasta que el cliente tuviera conocimiento concreto de las elevadas **pérdidas de la conversión** de los Valores en acciones del Banco. En este sentido, la demanda se presentó dentro de los cuatro años contados desde la fecha de conversión forzosa (4/10/2012) y la parte demandada no demuestra un momento anterior en el que el cliente fuera consciente de la práctica imposibilidad de recuperar la inversión.

IV

INDEMNIZACIÓN POR INFRACCIÓN DE LA NORMATIVA SECTORIAL

24. El incumplimiento de la normativa MiFID (e interpretativamente la pre-MiFID) sí debe tener **consecuenciasciviles conforme al Derecho nacional** . «Los Estados miembros velarán por que se establezcan mecanismos que permitan garantizar que pueden abonarse compensaciones o adoptarse medidas correctivas de conformidad con el Derecho nacional para las pérdidas financieras o los perjuicios sufridos por infracción de la presente Directiva o del Reglamento (UE) nº 600/2014» (arg. art. 69 párr. últ. Dir. MiFID II).

25. «Corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro regular las **consecuencias contractuales** que deben derivarse de la inobservancia, por parte de una empresa de inversión que ofrece un servicio de inversión, de las exigencias de evaluación establecidas en el *artículo 19, apartados 4* y *5, de la Directiva 2004/39* , respetando los principios de equivalencia y efectividad» (STJUE 30.5.2013 *Genil 48 y Comercial Hostelera de Grandes Vinos*).

26. La consecuencia de no practicar un **test de idoneidad** (o de haber recabado una información equivalente en el contexto pre-MiFID), máxime cuando en el posteriormente practicado (doc. nº 4 de la demanda) el demandante se definió como de perfil conservador, sería la eventual prosperabilidad de la **acción indemnizatoria** . «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 la demandante fuera inversora de alto riesgo, ni que no siéndolo se hubiera empeñado en la adquisición de este bono, el banco debía haberse abstenido de recomendar su adquisición, por lo que, al hacerlo, propició que la demandante asumiera el riesgo que conllevó la pérdida de la inversión» (*SSTS 1ª 398/2015, 10.7 cit. 583/2016, 30.9* ; *677/2016, 16.11* y *Pleno 491/2017, 13.9*). No obstante, queda dicho como argumento de refuerzo. porque la acción indemnizatoria se planteó en la demanda como subsidiaria.

V

ANULACIÓN DE LAS ÓRDENES DE COMPRA POR ERROR

27. **A) Error-vicio: noción .-** Un **vicio de consentimiento** existe siempre que la voluntad para contratar se ha formado defectuosamente. El *artículo 1265 del Código Civil* establece: «Será nulo el consentimiento prestado por error,

violencia, intimidación o dolo». El **error** es el «vicio de consentimiento causado por equivocación de buena fe, que anula el acto jurídico si afecta a lo esencial de él o de su objeto» (*Diccionario de la Lengua Española* 23). «Hay error vicio cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta. Es decir, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada o errónea» (*not. SSTS 1ª Pleno 840/2013, 20.1.2014* , *460/2014, 10.9* ; *769/2014, 12.1.2015* ; *491/2015, 15.9* y *23/2016, 3.2*).

28. **B) Prevenciones** .- «Es lógico que un elemental respeto a la palabra dada (*pacta sunt servanda*) imponga la concurrencia de ciertos requisitos para que el error invalide el contrato y pueda quien lo sufrió quedar desvinculado. Al fin, el contrato constituye el instrumento jurídico por el que quienes lo celebran, en ejercicio de su libertad -autonomía de la voluntad-, deciden crear una relación jurídica entre ellos y someterla a una *lex privata* (ley privada) cuyo contenido determinan. La seguridad jurídica, asentada en el respeto a lo pactado, impone en esta materia unos criterios razonablemente rigurosos» (SSTS 1ª cit. ¶ ant.).

29. **C) Carga de probar el vicio de consentimiento .-** La **carga de probar** es un imperativo del propio interés (carga), para obtener el beneficio o prevenir el perjuicio procesales (carga procesal) de que un hecho se tenga o no por probado y, en consecuencia, de que el tribunal se persuada de que una versión prepondera sobre la de adverso. La **carga de presentación** de los elementos de prueba (carga formal o subjetiva) distribuye entre los litigantes quién debe probar (*art. 217.2* y *3 LEC* ; incluyendo el apartado 2 el criterio de normalidad [«ordinariamente»], v. *STS 1ª 374/2001, 17.4*]; perfilando los principios clásicos «corresponde la prueba al que afirma y no al que niega» [Dig. 22.2.3; *sim* . Part. 3.14.1]; «el reo es actor en la excepción» [Dig. 44.1.1 *et.* 22.3.19 *pr*]). No obstante, la carga de presentación solo tiene relevancia medial para la **carga de persuasión** (material u objetiva) que es una regla de juicio que determina quién asume el riesgo de la falta de prueba (*art. 217.1 LEC* ; *not* . *SSTS 1ª 654/2007, 12.6* y *733/2014, 29.4.2015* ; distinguiendo carga formal y material, *SSTS 1ª 922/2000, 16.10* y *722/2004, 6.7* ; *ant* . «no probando el actor, ganará el demandado, aun cuando nada hubiere él alegado» [Cod. Iust. 2.1.4 *fin*]).

30. El error debe existir al tiempo de conclusión del contrato (**error *in contrahendo***). La existencia de error es un presupuesto del juicio de relevancia del error. Además, el error, como hecho constitutivo de la pretensión de anulación, debe ser **probado** por quien lo alega (*art. 217.2 LEC* ; v. *STS 1ª 230/2011, 30.3* : «lo normal es que la voluntad se forme y manifieste libre, consciente y espontáneamente», *sim* . 302/2004, 21.4).

31. No obstante las normas generales, son posibles **cambios en las cargas probatorias** . En primer lugar, existen ***normas especiales de carga de la prueba*** que, entre otras vías, pueden fijarse mediante una presunción legal. «Las normas contenidas en los apartados precedentes se aplicarán siempre que una disposición legal expresa no distribuya con criterios especiales la carga de probar los hechos relevantes» (*art. 217.6 LEC*).

32. Así, para clientes profesionales se establece la presunción legal de conocimiento en el art. 78 bis.2 LMV 1988 [205.1 LMV 2015]. Diversamente, «ser **cliente minorista** implica una presunción de falta de conocimiento de los instrumentos financieros complejos y, consecuentemente, la existencia de una asimetría

informativa que justifica la existencia de rigurosos deberes de información por parte de las empresas de inversión» (*STS 1ª Pleno 323/2015, 15.6*).

33. Ciertamente, el Alto Tribunal no ha establecido una presunción absoluta de error para el cliente minorista (*ex* . art. 78 bis.4 LMV 1988 [204 LMV 2015]) pero sí tiene declarado, en lo que interesa a la **condición subjetiva del demandante** , que «una capacitación profesional, relacionada con el derecho y la empresa o la actividad financiera ordinaria de una compañía no permiten presumir la capacidad de tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente los riesgos. La capacitación y experiencia deben tener relación con la inversión en este tipo de productos complejos u otros que permitan concluir que el cliente sabe a qué tiene que atender para conocer cómo funciona el producto y conoce el riesgo que asume» (*SSTS 1ª 292/2017, 12.5* y *329/2017, 24.5* y juris. cit.). «Son necesarios conocimientos especializados en este tipo de productos financieros para que pueda excluirse la existencia de error o considerar que el mismo fue inexcusable. [...] el hecho de que la cliente sea una sociedad mercantil y que el administrador tenga cargos en otras sociedades, no supone necesariamente el carácter experto del cliente» (*SSTS 1ª 322/2017, 23.5* y *juris. cit.; también 360/2017, 7.6*).

34. Además, sobre tener el demandante contratados **más productos** , debe distinguirse: (1º) contratación ***anterior del mismo producto*** , caso en que el error en el producto posterior no queda descartado si el cliente no fue adecuadamente informado o no se había materializado todavía el riesgo en los posteriores (*SSTS 1ª 67/2017, 2.2 sobre preferentes de un banco islandés* ; *489/2015, 26.9 sobre participaciones preferentes* ; *626/2017, 21.11 sobre aportaciones financieras subordinadas* ; *747/2015, 29.12* , *235/2016, 8.4* , *601/2016, 6.10* , *149/2017, 2.3* y *354/2017, 2.6 sobre swaps* , cf. 321/2017, 23.5 para *swaps* de divisas). (2º) Contratación ***anterior de otros productos*** , que no desvirtúa la presunción de error porque «debe poner en evidencia que se conocían los riesgos propios y concretos de este producto» (*STS 1ª 601/2016, 6.10*), no de «productos de naturaleza bien distinta» (*STS 1ª 223/2017, 5.4*) o porque en la contratación anterior de productos similares «tampoco les fue suministrada la información legalmente exigida» (*STS 1ª 102/2016, 5.2* y *not* . 583/2016, 30.9 sobre bonos estructurados).

35. En este sentido, aunque no puede tenerse por cierto que el perfil del demandante sea, de hecho, conservador, tampoco cabe apreciar similitud entre los Valores y la inversión en fondos o seguros de renta variable o en un depósito estructurado garantizado. Precisamente, la Nota de Valores (doc. nº 39 de la contestación , págs. 12 y 19) se refería a la **singularidad** de los Valores Santander: « *Singularidad de los Valores. Los Valores constituyen un instrumento financiero singular. El Emisor no tiene constancia de la existencia de valores comparables en el mercado español que puedan servir de referencia para valorar los Valores* ».

36. La carga de la prueba también puede verse modificada por los criterios de « ***disponibilidad y facilidad probatoria*** » (*art. 217.7 LEC*), por ***reglas convencionales*** sobre carga de la prueba salvo prohibición legal o, en otros Ordenamientos, por prueba de la apariencia (**prueba *prima facie***) o por ***presunciones jurisprudenciales*** -aplicadas de forma constante- de inversión de la carga de la prueba, habiendo sucedido esto último en alguna otra jurisdicción por infracción de deberes profesionales de información y asesoramiento, especialmente en relación con acciones indemnizatorias.

37. Diversamente, a diferencia de los sistemas de prueba legal (desplegando un elenco de *præsumtiones*), la **libre apreciación de la prueba** mediante las «reglas de la sana crítica» o «reglas de la lógica y de la razón» (*art. 218.2 fin* LEC), no modifica las normas sobre carga de la prueba; no produce la inversión de la carga de la prueba. Cuando, en el momento de valoración de la prueba y antes de la eventual decisión sobre hechos inciertos, el tribunal se basa en «reglas del criterio humano» para afirmar un hecho como cierto, el tribunal considera producida la prueba que incumbe a una de las partes, siempre que la otra no produzca la contraprueba, pero ello no modifica las normas legales de carga de la prueba, que son preceptos jurídicos abstractos y corresponden a un momento anterior (carga de proposición) o posterior (carga de persuasión) al de valoración de la prueba. La carga objetiva de la prueba no es relevante para el resultado del proceso cuando la prueba principal del hecho (v. g. el error) tiene éxito, esto es, cuando se consigue convencer al tribunal de la verdad de la afirmación necesitada de prueba.

D) Prueba del vicio de consentimiento en relación con los Valores

38. **a) Prueba por presunciones.-** En la valoración de la prueba y como método idóneo de tener por probados los hechos internos o psicológicos controvertidos (como el error- vicio); las « ***presunciones judiciales*** » (presunciones simples, naturales o humanas, la llamada prueba por indicios o circunstancial) son un «método para fijar la certeza de ciertos hechos» (Exposición de Motivos LEC XI ¶ últ.). «A partir de un hecho admitido o probado, el tribunal podrá presumir la certeza, a los efectos del proceso, de otro hecho, si entre el admitido o demostrado y el presunto existe un enlace preciso y directo según las reglas del criterio humano» (*art. 386.1 I LEC*). Las « ***reglas del criterio humano*** » son las del pensamiento lógico deductivo, las de las inferencias abductivas o inductivas, o la presunción propiamente dicha que parte de una premisa general rebatible, frecuentemente extraída de máximas de experiencia -proposición generalmente admitida conocida por las circunstancias o situaciones vividas- o «juicios hipotéticos» (*STS 1ª 423/2007, 17.4*) o «reglas empíricas frecuentemente comprobadas» (*STS 1ª 119/2013, 12.3*) conformes al principio de normalidad en la producción de los hechos (*quoniam sæpe contingit* [Decr. Greg. 2.23.10]; *præsumptioex eo quod plerumquefit* [POTH. Ob. n. 840]; v. *STS 1ª 241/2006, 14.3*). La ***máxima de experiencia*** , si es común o de sentido común, no necesita ser probada, a diferencia de las máximas especializadas (v. g. conocimientos científicos). Finalmente, el « ***enlace preciso y directo*** » parece excluir los indicios equívocos o los indicios mediatos, *rectius* , que la inferencia sea «tan abierta que en su seno quepa tal pluralidad de conclusiones alternativas que ninguna de ellas pueda darse por probada» (*STC 55/2015* y juris. cit.).

39. **b) Presunción de error por infracción de la normativa sectorial.-** En materia de servicios financieros, el Tribunal Supremo considera el ***incumplimiento de los deberes de información*** (impuestos por la normativa MiFID o por otra normativa sectorial), cuyo cumplimiento debe probar la empresa de servicios de inversión, como indicio que permite fundar una presunción judicial de error del cliente minorista (*not* . *SSTS 1ª Pleno 840/2013, 20.1.2014* ; *460/2014, 10.9* ; *769/2014, 12.1.2015* y *323/2015, 30.6*). La información es un presupuesto de un consentimiento libre y no viciado, «con conocimiento de causa» (art. 79 bis.3 LMV 1988 [209.4 LMV 2015]). «La omisión en el cumplimiento de los deberes de información que la normativa general y sectorial impone a la entidad bancaria permite presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y los riesgos

asociados, que vicia el consentimiento, pero tal presunción puede ser desvirtuada por la prueba de que el cliente tiene los conocimientos adecuados para entender la naturaleza del producto que contrata y los riesgos que lleva asociados, en cuyo caso ya no concurre la asimetría informativa relevante que justifica la obligación de información que se impone a la entidad bancaria o de inversión y que justifica el carácter excusable del error del cliente» (*STS 1ª Pleno 323/2015*).

40. Esta presunción judicial también conviene a los ***híbridos financieros*** : participaciones preferentes (*STS 1ª 245/2017, 20.4* y juris. cit.), aportaciones financieras subordinadas (*STS 1ª 718/2016, 1.12*), bonos estructurados (*STS 1ª 615/2017, 20.11*) y ***bonos necesariamente convertibles*** (*STS 1ª 411/2016, 17.6*).

41. «Frente a la posible formulación de una presunción judicial, el litigante perjudicado por ella siempre podrá practicar la ***prueba en contrario*** a que se refiere el *apartado 2 del artículo anterior» (art. 386.2 LEC*). Particularmente, «la simple omisión de realización de los test de conveniencia y/o idoneidad no presupone por sí misma el incumplimiento del deber de información, ni la prestación errónea del consentimiento por parte del cliente, sino que únicamente facilitan su presunción, que puede ser desvirtuada por la prueba practicada» (v. g. se desvirtúa en 433/2017, 11.7 en un contrato financiero atípico autocancelable vinculado a acciones donde se avisa de la pérdida de la totalidad de la inversión).

42. En el caso concreto, el test de idoneidad aportado es posterior a las Órdenes de compra. La normativa MiFID se encontraba en vigor con la Segunda Orden de compra. Respecto a la Primera Orden de compra, anterior a la transposición de las Directivas MiFID (***contexto pre - MiFID***), «el marco legal anterior, aplicable al caso, ya contemplaba una exigente regulación de la información que se debía suministrar sobre la naturaleza del producto y el riesgo que se asume al contratar estos productos» (*SSTS 1ª Pleno 491/2015, 15.9 seq* . 460/2014). Particularmente, el artículo 79 bis LMV 1988 sobre «Obligaciones de información» disponía: «6. Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, la entidad obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, incluidos en su caso los clientes potenciales, en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate; sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel, con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Cuando la entidad no obtenga esta información, no recomendará servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente. En el caso de clientes profesionales la entidad no tendrá que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente».

43. En consecuencia, en ambas Órdenes de compra debió realizarse el ***test de idoneidad*** (u obtención de información equivalente) toda vez que la Sala considera que en la suscripción del producto por la parte demandante medió *asesoramiento* en el sentido de recomendación personalizada al cliente (v. *arts. 4.4 Dir. MiFID I y 52 Dir. 2006/73/CE*) en tanto que el cliente adquirió los Valores porque les fueron ofrecidos por empleados del Banco. «Para que exista asesoramiento no es requisito imprescindible la celebración de un contrato remunerado *ad hoc* para la prestación de tal asesoramiento, ni que estas inversiones se incluyeran en un contrato de gestión de carteras suscrito por los clientes y la entidad financiera. Basta con que la iniciativa parta de la empresa de inversión y que sea ésta la que ofrezca el producto a

sus clientes, recomendándoles su adquisición» (*SSTS 1ª 245/2017, 20.4* y *329/2017, 24.5* y juris. cit. y, *para bonos necesariamente convertibles, 411/2016, 17.6*). No es razonable pensar que el demandante, aunque tenga alguna formación financiera inespecífica y sin ser cliente profesional, hubiera ideado espontáneamente suscribir los Valores sin la recomendación personalizada de los empleados de la entidad emisora, lo que admite la propia empleada deponente, aunque intente matizar inútilmente su declaración.

44. El ***test de idoneidad*** si se admite que hay asesoramiento (*arts. 79 bis.6 LMV 1988 y 72 RD ESIs* , transponiendo el *art. 19.4 Dir. MiFID I y 35 Dir. 2006/73) y el menos exigente* ***test de conveniencia*** sin asesoramiento (*arts. 79 bis.7 LMV 1988 y 73 RD ESIs* , transponiendo el *art. 19.5 Dir. MiFID I y 36 Dir. 2006/73) es de obligada observancia en fase de formación del contrato desde la entrada en vigor de la Ley 47/2007 el 21/12/2007* por lo que afecta plenamente a la Segunda Orden de compra y una actividad equivalente en el contexto pre-MiFID de la Primera Orden de Compra.

45. En España, la jurisprudencia concluye que «la omisión del test que debía recoger esta valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo» (*not* . *SSTS 1ª Pleno 840/2013* , *460/2014* y *769/2014*).

46. **c) Presunción de error al margen de la infracción de la normativa MiFID.-** Igualmente, debe presumirse el error, sencillamente, por un déficit de información sobre los riesgos de la inversión, lo que permite una fundamentación alternativa o doble (v. *STS 1ª 922/2000, 16.10*) que refuerza la conclusión de existencia de error.

47. «El paso de un hecho conocido [indicio o hecho-base] a otro desconocido [error como hecho presumido], a través del camino de la lógica» (*STS 1ª 49/1965, 29.1*) parte de los siguientes indicios en torno a la naturaleza y notas de los Valores como instrumento financiero. La conjunción de indicios plenamente acreditados, plurales, unívocos y alguno de ellos hasta vehemente, unido a la razonabilidad de la inferencia por precisa, directa y conforme a lo que normalmente sucede, permite concluir que el demandante no pudo representarse cabalmente los riesgos del producto financiero.

48. (á) Los ***Valores Santander*** eran valores negociables (*art. 2.1 a*] y *c] LMV 2015), instrumentos de deuda convertibles (disp. ad. 1ª Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero* , de saneamiento del sector financiero) cuya comercialización está hoy sujeta a requisitos especiales (disp. ad. 4ª LMV 2015).

49. Los Valores eran valores atípicos que tenían una *naturaleza contingente* , dependiendo de la efectiva adquisición de ABN Amor mediante la oferta pública de adquisición de un consorcio de Bancos. Así, los Valores hubieran tenido un régimen equivalente a un valor de renta fija si no se llegaba a adquirir el banco holandés. Si se adquiría, siendo el escenario previsible y materializado, los Valores eran valores interinos, temporalmente limitados (o a término), hasta su conversión definitiva en acciones del Banco (con conversión intermedia en obligaciones necesariamente

convertibles) bien por canje voluntario cada año (derecho de conversión de estilo europeo) o forzoso en el quinto (4/10/2012) así como en otros supuestos concretos.

50. Los Valores comportaban *factores de riesgo adicionales* a los de las obligaciones ordinarias: (a) riesgo de no percepción de la remuneración; (b) remuneración variable; (c) amortización anticipada; (d) canje por acciones, con pérdida de la remuneración devengada entre la última y la fecha de canje (*interusurium*); (e) carácter subordinado; (f) riesgo de cotización de las acciones del Banco; (g) ausencia de derechos de suscripción preferente (aunque se establecen mecanismos antidilución, no completos); (h) carácter singular de los Valores que dificultaba su valoración; (i) en el supuesto de liquidación o concurso del emisor o del Banco, se hubieran convertido a los tenedores en accionistas, siendo el correspondiente derecho la cuota de liquidación; (j) riesgo de mercado, al quedar admitida la emisión en el Mercado Electrónico de Renta Fija de la Bolsa de Madrid.

51. Se trataba, para el Derecho contable, de *instrumentos financieros compuestos* con varios derivados implícitos (v. NIIF 7.17) y, para el Derecho del mercado de valores, de *productos complejos* porque incorporaban varios derivados implícitos (arts. 79 bis.8 a] I y III ii] LMV 1988 [217.1 c) y 217.3 b) LMV 2015]) como el derecho de amortización anticipada por el emisor en determinados supuestos, así como la fijación de un precio de conversión de las acciones del Banco que se entregan a cambio, representando, en el caso de conversión voluntaria, una opción de venta liquidable por entrega de acciones y, en el caso de conversión obligatoria, un futuro sobre acciones del Banco igualmente liquidable en acciones, lo que es una permuta de futuro. La complejidad debe ponerse en relación con que la parte demandante carece de formación financiera específica lo que, además, permite considerar el error como excusable.

52. Técnicamente, los Valores tienen un régimen transitivo con el de las *obligaciones necesariamente convertibles* (*mandatory convertible bonds* en la doctrina contable), que son una variedad de obligaciones convertibles que, a su vez, son un instrumento financiero híbrido de tipo doble -con prestaciones que encajan en la obligación y en la acción-, sucesivamente, siendo el tipo primario el de la acción y no el del préstamo al no existir la obligación esencial de restitución. Las obligaciones necesariamente convertibles pueden ser contempladas, en términos financieros, como acciones de rendimiento mejorado (sobre el dividendo ordinario) y, en términos jurídicos, son un híbrido de capital porque son los valores convertibles más parecidos a las acciones (tipo primario) aunque el instrumento incluye un componente de deuda como es la obligación del emisor de pagar intereses fijos.

53. Para un producto similar, el de los *bonos necesariamente convertibles de Banco Popular* , el Tribunal Supremo tiene declarado: «Los bonos necesariamente convertibles son activos de inversión que se convierten en acciones automáticamente en una fecha determinada, y por tanto, el poseedor de estos bonos no tiene la opción, sino la seguridad, de que recibirá acciones en la fecha de intercambio. A su vencimiento, el inversor recibe un número prefijado de acciones, a un precio determinado, por lo que no tiene la protección contra bajadas del precio de la acción que ofrecen los convertibles tradicionales. Los bonos necesariamente convertibles ofrecen al inversor sólo una parte de la futura subida potencial de la acción a cambio de un cupón prefijado, y exponen al inversor a parte o a toda la bajada de la acción. Por ello, estos instrumentos están más cercanos al capital que a la deuda del emisor; y suelen tener, como ocurre en el caso litigioso, carácter subordinado.

54. Según la clasificación de los productos financieros realizada por el *art. 79 bis 8 a) LMV (actual art. 217 del Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores* aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), son productos no complejos, los que cumplan todas y cada una de las siguientes cuatro características: a) que sean reembolsables en cualquier momento a precios conocidos por el público; b) que el inversor no pueda perder un importe superior a su coste de adquisición, es decir, a lo que invirtió inicialmente; c) que exista información pública, completa y comprensible para el inversor minorista, sobre las características del producto; y d) que no sean productos derivados. *A sensu contrario* , son productos o instrumentos financieros complejos los que no cumplen con todas o alguna de las características anteriores. Los productos complejos pueden suponer mayor riesgo para el inversor, suelen tener menor liquidez (en ocasiones no es posible conocer su valor en un momento determinado) y, en definitiva, es más difícil entender tanto sus características como el riesgo que llevan asociado.

55. El propio art. 79 bis 8 a) LMV parte de dicha diferenciación y considera los bonos necesariamente convertibles en acciones como productos complejos, por no estar incluidos en las excepciones previstas en el mismo precepto (así lo estima también la CNMV en la Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos)» (*STS 1ª 411/2016, 17.6*).

56. (â) La ***comercialización*** del producto financiero fue ***engañosa*** . La revelación de la información se presentó de tal manera que se ocultó o se oscureció la información que debió ser revelada (*buried facts doctrine* , manejada al hilo de las revelaciones de los mercados de valores).

57. El demandante aporta un *díptico* (doc. nº 5 de la demanda), documento atípico, que destacaba sobremanera la remuneración del primer año (7,50%), reduciéndose el tamaño de letra para la remuneración en los cuatro años sucesivos (Euribor+2,75%), luego en letra pequeña se informaba de la conversión en acciones y, finalmente, en letra minúscula (rayana con la ilegibilidad normativa) se informaba que la remuneración no estaba asegurada y que existía una prima de conversión (16%) en la que no se indicaba que lo era en contra del tenedor de los Valores Santander con remisión al folleto para más detalle sobre su cálculo.

58. Así, la rentabilidad prometida para el primer año creaba un *efecto halo* que «es un sesgo muy frecuente en el ámbito de la inversión, de manera que se tiende a calificar un producto financiero como bueno o malo tomando como referencia un único dato» (CNMV, *Mecanismos psicológicos que intervienen en la toma de decisiones de inversión* 2017).

59. Por cierto, la Primera Orden de compra (doc. nº 6 de la demanda , con sello por el Banco, no desvirtuado por los docs. nº 2, 8 y 9 de la contestación , sin fecha ninguno de ellos y sin firma el segundo) es anterior (6/9/2007) a la fecha de registro del folleto, no tratándose de una reserva sino de una orden en firme sobre cosa futura. La oferta pública de suscripción de los Valores fue registrada en la CNMV el 19/9/2007 por medio de la Nota de valores. En consecuencia, la información facilitada al cliente con anterioridad a la Primera Orden de compra solo pudo ser la del díptico.

60. Por lo demás, *no existe prueba en los autos de que se entregara el tríptico* resumen con anterioridad a ninguna de las Órdenes de compra. Ciertamente, no hay

obligación de firmar el propio tríptico, pero los documentos en el que el demandante supuestamente reconoce su recepción (doc. nº 2 de la contestación) no están firmados y además efectúa una declaración de ciencia inane (como el doc. nº 9 de la contestación sobre el análisis propio). La jurisprudencia declara «la ineficacia de las menciones predispuestas que consisten en declaraciones no de voluntad sino de conocimiento o de fijación como ciertos de determinados hechos, que se revelan como fórmulas predispuestas por el profesional, vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos» (*STS 1ª Pleno 608/2017, 15.11* y juris. cit). «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» (*STS 1ª Pleno 769/2014* y juris. cit.).

61. En cuanto a los *testimonios* de las Sras. Josefina e Purificacion, carece de una mínima fuerza suasoria, por ser declaraciones que responden a fórmulas estandarizadas o sin corroboración documental, siendo implausible que puedan recordar ocho años después el proceso de contratación con el concreto demandante entre los numerosos suscriptores. Además, son testimonios susceptibles de doble tacha por relación de dependencia con el Banco (*art. 377.1-2º LEC*) y por interés directo en el pleito (*art. 377.1-3º LEC*) al ser partícipes necesarias en la comercialización de los Valores, a lo que se añade la impertinencia de la testifical de la Sra. Purificacion (*art. 283.1 LEC*) que no comercializó las Órdenes de compra enjuiciadas sino otras ajenas al objeto deducido. Además, la conducta endoprocesal del Banco, al no proponer el interrogatorio del demandante, revela (*art. 386 LEC*) desinterés por la verdad material.

62. Respecto a las cartas remitidas al demandante, *arguendo* , solo tendrían eficacia respecto a la Segunda Orden de compra. En la primera de las cartas (doc. nº 29 de la contestación) supuestamente se habría informado del precio de conversión, pero no se acompaña de acuse de recibo. En todo caso, la información no era clara porque no informaba al cliente de la pérdida latente de los Valores, lo que solo se habría producido (si se asume que la carta fue recibida) en septiembre de 2009 (doc. nº 50 de la contestación) bajo la expresión eufemística de que « *la cotización actual de la acción es inferior al precio de conversión* ». En la segunda comunicación supuestamente remitida (doc. nº 48 de la contestación) es todavía más engañosa pues se apunta una ilusoria evolución positiva de la cotización de los Valores y se afirma que la cotización de los Valores estará en línea con la acción, lo que denota paridad en la valoración y no que existe una relación directa entre la cotización de acciones y Valores. En el marco mental del contratante, la Segunda Orden de compra, cuando la cotización cerró el día anterior a 14,76 € / acción, la inversión en los Valores aparentaba racionalidad financiera y, de hecho, los Valores cotizaban al alza.

63. «Pero es que, además, si tenemos en cuenta que los bonos necesariamente convertibles en acciones del Banco Popular son un producto financiero mediante el cual y, a través de distintas etapas, hasta llegar a la conversión en acciones ordinarias de esa misma entidad, el banco se recapitaliza, siendo su principal característica que al inicio otorgan un interés fijo, mientras dura el bono, pero después, cuando el inversor se convierte en accionista del banco, la aportación adquiere las características de una inversión de renta variable, con el consiguiente riesgo de pérdida del capital invertido; es claro que se trata de un producto no solo complejo, sino también arriesgado. Lo que obliga a la entidad financiera que los comercializa a suministrar al inversor minorista una

información especialmente cuidadosa, de manera que le quede claro que, a pesar de que en un primer momento su aportación de dinero tiene similitud con un depósito remunerado a tipo fijo, a la postre implica la adquisición obligatoria del capital del banco y, por tanto, puede suponer la pérdida de la inversión» (*STS 1ª 411/2016, 17.6*).

64. (ã) No son productos de ***alta remuneración*** en relación con el ***nivel de riesgo*** asumido por el inversor (*error in qualitate*). Si a la rentabilidad ofrecida se le resta las primas de riesgo derivadas de todos los factores de riesgo señalados, es dudoso que la rentabilidad residual resulte atractiva. Se trata de una rentabilidad engañosa que sumerge el elevado riesgo falseando la imagen global del producto para el inversor.

65. En efecto, de entrada y en el escenario previsto de adquisición del banco holandés, se imputó al inversor una pérdida futura del 16%. El cliente no profesional, aunque se le hubiera entregado el tríptico (lo que no se demuestra), no llega a comprender que, en un canje en el que recibe acciones, esta prima de conversión de las acciones es una pérdida correlativa inicial de la inversión -importe desembolsado por los Valores-.

66. Además, el Banco debió proporcionar una información completa de las condiciones de la conversión. Aunque se hubiera entregado el tríptico, en él se afirmaba que « *las acciones de Banco Santander se valorarán al 116% de la media aritmética de la cotización media ponderada de la acción Santander en los cinco días hábiles anteriores a la emisión de las Obligaciones Necesariamente Convertibles ("Precio de Conversión")* », quedando a la discrecionalidad del Banco el momento de su emisión, con la fecha límite del 27/7/2008 (figura en otro lugar bien separado), lo que conculca la prohibición de arbitrio unilateral (*art. 1256 CC* que proclama la *necessitas* contractual) si no se informa adecuadamente al inversor. Ante esto, es bien plausible que los inversores entiendan que, con los Valores, podían perder como máximo la prima de conversión (16%), no más, que se añadiría a la cotización en cada momento. Y no es sencillo que esta mala inteligencia inicial se desvanezca sin una información expresa y clara. «Uno de los sesgos más frecuentes es el denominado sesgo de confirmación. Consiste en interpretar la información recibida o buscar informaciones nuevas de manera que confirmen convicciones o ideas previas» (CNMV, *Mecanismos psicológicos* , cit.).

67. (ä) Se comercializaron como un producto con riesgo de crédito, como si de una obligación se tratase y no como un producto con ***riesgo de mercado*** , como si fuera una acción (*errorin substantia*).

68. El tenedor de los Valores asumía todo el riesgo de cotización de la acción, riesgo no informado debidamente. El precio de conversión se fijó inicialmente en 16,04 €/acción, pero por los mecanismos antidilución previstos, el precio de conversión para el 4/10/2012 se determinó en 12,96 €/acción. El 4/10/2012, la acción cotizó a 5,86 €/acción. Ciertamente, la rentabilidad de los Valores fue alta mientras estuvieron vivos, pero no alcanzó a enjugar la mitad de la pérdida experimentada. En definitiva, las pérdidas netas del inversor superan la cuarta parte de la inversión.

69. En cualquier caso, a los efectos del error-vicio, lo relevante no es el resultado financiero (salvo por el error inocuo) sino que el inversor no recibió información suficiente en el proceso de contratación de la presencia de un riesgo pleno de mercado. Con independencia de que, además, el riesgo se haya materializado en pérdidas para el inversor; la falta de información vulnera la libertad de disposición del inversor a controlar

el nivel de riesgo asumido. El inversor creía que compraba un producto sustancialmente de renta fija y, diversamente, el componente de riesgo asumido era mucho más próximo al de una acción cotizada.

E) Requisitos del error

70. El contratante puede anular el contrato por un error de hecho o de Derecho bajo el presupuesto de la **existencia** del error y de determinados **requisitos** cumulativos (v. *SSTS 1ª Pleno 23/2016* y *24/2016, 3.2* ; *v. et.* DCFR II 7:201).

71. **i) Error determinante** .- El error, para invalidar el contrato, debe ser un error determinante de la contratación. «Para que el error invalide el consentimiento, deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo» (*art. 1266 I CC* , que al otorgar relevancia decisiva al motivo condicionante religa con la doctrina de la causa concreta del negocio). El error es determinante o decisivo cuando el contratante, si no fuera por el error, no hubiera concluido el contrato (*error causante*) o lo hubiera hecho en términos fundamentalmente diferentes (*error esencial* o fundamental) (*arg.* DCFR II 7:201[1][a]). Diversamente, si se hubiera consentido la concreta desventaja aun sin mediar el error, se trataría de un error incidental (*error incidens*), luego irrelevante.

72. Conforme a la conexión señalada entre declaración negocial y causa concreta, en el ámbito de los ***riesgos de inversión*** , «la trascendencia que la normativa reguladora del mercado de valores reconoce a la información sobre los riesgos aparejados a la inversión, al exigir una información completa y comprensible sobre tal cuestión, muestra su relación directa con la función económico-social de los negocios jurídicos que se encuadran en el ámbito de la regulación del mercado de valores». La jurisprudencia distingue entre «circunstancias fundamentales del riesgo» y «móviles subjetivos de los inversores (la obtención de beneficios si se producen determinadas circunstancias en el mercado), irrelevantes, como tales, para la apreciación del error vicio» (*not* . *SSTS 1ª Pleno 460/2014* , *769/2014* , *491/2015* y *23/2016*). El error sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero es un error esencial.

73. Concretamente, sobre la información de los ***riesgos del instrumento financiero*** , el artículo 79 bis.3 III LMV 1988 disponía que «la información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias». Particularmente para los instrumentos híbridos, lo que citamos a efectos interpretativos, el *artículo 64 del RD ESIs «Información* sobre los instrumentos financieros» declara en su apartado 4: «Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el instrumento financiero en cuestión y una explicación de la forma en que la interactuación entre los distintos componentes de ese instrumento financiero aumentan los riesgos».

74. Efectivamente, no se informó de que el riesgo de los Valores superaba claramente al de un *valor de renta fija* con riesgo de crédito (de que la entidad no pague), al asumir el inversor un riesgo pleno de mercado o de cotización de las acciones del Banco. Incluso en el tríptico, que no se demuestra entregado al demandante, no se

expresaba con suficiente claridad la imputación de una pérdida inicial: « *Para la conversión, la acción Santander se valorará al 116% de su cotización cuando se emitan las obligaciones convertibles, esto es, por encima de su cotización en ese momento* ». Por otra parte, el riesgo de los Valores excedía del de una *acción ordinaria.* Ciertamente, el riesgo de un futuro sobre la acción del Banco equivale sustancialmente a la compra del subyacente. Ahora bien, al adquirir los Valores y a diferencia de la adquisición directa de las acciones, el inversor sufría un riesgo de liquidez superior al de la acción cotizada, cargaba con una prima de conversión del 16%, no percibía los correspondientes dividendos (superiores a la rentabilidad prometida por los Valores), dejaba en manos del Banco la fecha de cálculo del precio de conversión y, además, quedaba cautivo de las políticas del Banco que podían afectar a la cotización de la acción (hubiera influido en ella o no el llamado dividendo en acciones [*scrip dividend*]). En este contexto, si el demandante compró es porque no entendió aspectos esenciales de producto.

75. Sobre los ***bonos necesariamente convertibles*** se afirma (*STS 1ª 411/2016, 17.6*): «Estas previsiones normativas son indicativas de que los detalles relativos a qué riesgo se asume, de qué circunstancias depende y a qué operadores económicos se asocia tal riesgo, no son meras cuestiones accesorias, sino que tienen el carácter de esenciales, pues se proyectan sobre las presuposiciones respecto de la *sustancia* , cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato, en concreto sobre la responsabilidad y solvencia de aquellos con quienes se contrata (o las garantías existentes frente a su insolvencia), que se integran en la causa principal de su celebración, pues afectan a los riesgos aparejados a la inversión que se realiza.

76. *No* se trata de cuestiones relacionadas con los *móviles* subjetivos de los inversores (la obtención de beneficios si se producen determinadas circunstancias en el mercado), irrelevantes, como tales, para la apreciación del error vicio. La trascendencia que la normativa reguladora del mercado de valores reconoce a la información sobre los riesgos aparejados a la inversión, al exigir una información completa y comprensible sobre tal cuestión, muestra su relación directa con la función económico-social de los negocios jurídicos que se encuadran en el ámbito de la regulación del mercado de valores.

77. En el caso concreto de los bonos necesariamente convertibles en acciones, el riesgo no deriva de la falta de liquidez, puesto que al vencimiento el inversor recibirá unas acciones que cotizan en un mercado secundario; sino que dependerá de que las acciones recibidas tengan o no un valor de *cotización* bursátil equivalente al capital invertido. En consecuencia, para que el inversor pueda valorar correctamente el riesgo de su inversión, deberá ser informado del *procedimiento* que se va a seguir para calcular el número de acciones que recibirá en la fecha estipulada para la conversión y si este número de acciones se calculase con arreglo a su precio de cotización bursátil, el *momento* que servirá de referencia para fijar su valor, si es que éste no coincide con el momento de la conversión. Cuando con arreglo a las condiciones de una emisión de obligaciones necesariamente convertibles en acciones, no coincida el momento de la conversión en acciones con el momento en que han de ser valoradas éstas para determinar el número de las que se entregarán a cada inversor, recae sobre los inversores el riesgo de depreciación de las acciones de la entidad entre ambos momentos.

78. El *quid* de la información no está en lo que suceda a partir del canje, puesto que cualquier inversor conoce que el valor de las acciones que cotizan en bolsa

puede oscilar al alza o a la baja. Sino en lo que sucede *antes del canje* , es decir, que al inversor le quede claro que las acciones que va a recibir no tienen por qué tener un valor necesariamente equivalente al precio al que compró los bonos, sino que pueden tener un valor bursátil inferior, en cuyo caso habrá perdido, ya en la fecha del canje, todo o parte de la inversión.

79. Dado que, como consecuencia del canje, el inversor en obligaciones convertibles obtendrá acciones, podrá ser consciente, con independencia de su perfil o de su experiencia, de que, a partir de dicho canje, su inversión conlleva un riesgo de pérdidas, en función de la fluctuación de la cotización de tales acciones. Desde ese punto de vista, no resultaría relevante el error que haya consistido en una frustración de las expectativas del inversor sobre la evolución posterior del precio de las acciones recibidas. Sino que el error relevante ha de consistir en el desconocimiento de la dinámica o desenvolvimiento del producto ofrecido, tal y como ha sido diseñado en las condiciones de la emisión y, en particular, en el desconocimiento de las condiciones de la determinación del precio por el que se valorarán las acciones que se cambiarán, puesto que, según cuál sea este precio, se recibirá más o menos capital en acciones.

80. Es decir, la empresa que presta el servicio de inversión debe informar al cliente de las condiciones de la conversión en acciones de las que deriva el riesgo de pérdidas al realizarse el canje. El mero hecho de entregar un *tríptico* resumen del producto en el que se haga referencia a la fecha de valoración de las acciones no basta por sí mismo para dar por cumplida esta obligación de informar sobre el riesgo de pérdidas.

81. No se cumple este requisito cuando tal información se ha omitido en la oferta o asesoramiento al cliente en relación a tal servicio o producto, y en este caso hubo *asesoramiento* ».

82. **ii) Valoración de las conductas: error excusable.-** «El error invalidante del contrato ha de ser, además de esencial, excusable, esto es, no imputable a quien lo sufre. El Código Civil no menciona expresamente este requisito, pero se deduce de los principios de autorresponsabilidad y buena fe. La jurisprudencia niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que ignoraba al contratar. En tal caso, ante la alegación de error, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida. [¶] La ***diligencia exigible*** ha de apreciarse valorando las circunstancias de toda índole que concurran en el caso. En principio, cada parte debe informarse de las circunstancias y condiciones que son esenciales o relevantes para ella en los casos en que tal información le es fácilmente accesible, y si no lo hace, ha de cargar con las consecuencias de su omisión. Pero la diligencia se aprecia además teniendo en cuenta las condiciones de las personas, no sólo las de quien ha padecido el error, sino también las del otro contratante, de modo que es exigible una mayor diligencia cuando se trata de un profesional o de un experto, y, por el contrario, es menor cuando se trata de persona inexperta que entra en negociaciones con un experto, siendo preciso para apreciar la diligencia exigible valorar si la otra parte coadyuvó con su conducta, aunque no haya incurrido en dolo o culpa» (*not . STS 1ª Pleno 769/2014* ; *también 460/2014*).

83. En el juicio normativo de excusabilidad, el incumplimiento de los ***deberes de información*** por la entidad financiera hace el error del cliente minorista excusable. «La existencia de estos deberes de información que pesan sobre la entidad

financiera incide directamente sobre la concurrencia del requisito de la excusabilidad del error, pues si el cliente minorista estaba necesitado de esta información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error, le es excusable al cliente» (*not* . *STS 1ª Pleno 840/2013*). «Cuando no existe la obligación de informar, la conducta omisiva de una de las partes en la facilitación de información a la contraria no genera el error de la contraparte, simplemente no contribuye a remediarlo, por lo que no tiene consecuencias jurídicas (siempre que actúe conforme a las exigencias de la buena fe, lo que excluye por ejemplo permitir, a sabiendas, que la contraparte permanezca en el error). Pero cuando, como ocurre en la contratación en el mercado de valores, el ordenamiento jurídico impone a una de las partes un deber de informar detallada y claramente a la contraparte sobre las presuposiciones que constituyen la causa del contrato, como es el caso de los riesgos en la contratación de productos y servicios de inversión, y le impone esa obligación con carácter previo a la celebración del contrato y con suficiente antelación, en la promoción y oferta de sus productos y servicios, para que el potencial cliente pueda adoptar una decisión inversora reflexiva y fundada (*art. 12 Directiva y 5 del anexo al Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo*), en tal caso, la omisión de esa información, o la facilitación de una información inexacta, incompleta, poco clara o sin la antelación suficiente, determina que el error de la contraparte haya de considerarse excusable, porque es dicha parte la que merece la protección del ordenamiento jurídico frente al incumplimiento por la contraparte de la obligación de informar de forma veraz, completa, exacta, comprensible y con la necesaria antelación que le impone el ordenamiento jurídico» (*not* . *SSTS 1ª Pleno 460/2014* y *760/2014, recalcando el deber de informar con suficiente antelación* y *491/2015* ; v. para bonos necesariamente convertibles, *STS 1ª 411/2016, 17.6*).

84. Además, «la obligación de información que establece la normativa legal del mercado de valores es una ***obligación activa*** , no de mera disponibilidad. Es la empresa de servicios de inversión la que tiene obligación de facilitar la información que le impone dicha normativa legal, no sus clientes, inversores no profesionales, quienes deben averiguar las cuestiones relevantes en materia de inversión y formular las correspondientes preguntas. Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional. El cliente debe poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante» (*SSTS 1ª Pleno 769/2014 cit. 244/2013, 18.4* ; *para bonos necesariamente convertibles, 411/2016*).

VI

CONSECUENCIAS DEL ERROR

85. La restitución de enriquecimientos por contrato ineficaz (***condictio* de prestación**) se atiene a la norma pseudocontractual del *artículo 1303 del Código Civil* , que prescribe: «Declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses, salvo lo que se dispone en los artículos siguientes».

86. El **alcance de la restitución** incluye la restitución de los títulos adquiridos (v. *STS 1ª 716/2016, 30.11*). En consecuencia, el Banco debe restituir la suma invertida, así como los intereses legales desde la fecha de desembolso (o, más

precisamente, desde que el saldo queda indisponible para el ordenante, aunque no se ha argumentado o justificado una diferencia de fechas); siempre que la parte demandante restituya los Valores o el producto de su venta o canje (aquí, las acciones del Banco), más los rendimientos y dividendos que pudiera haber percibido, así como los intereses legales desde la fecha de percepción del producto, rendimiento o dividendo.

87. Aclaramos, porque requiere ser explicado, que el Banco -como prestador del servicio de inversión- debe también restituir el **precio de la inversión** , aunque lo empleara en la adquisición de las acciones del banco holandés.

88. En verdad (v. nuestra *SAP Madrid 11ª 283/2017, 30.6*), tras la declaración de nulidad, la materia se rige por el **Derecho de enriquecimientos** que, en su propuesta más acabada, sigue un modelo de enriquecimiento bruto (arg. DCFR 3:101[2]) limitado por el reconocimiento a la persona enriquecida de una defensa de desenriquecimiento (arg. DCFR 6:101).

89. Ciertamente, si el Banco hubiera actuado de **buena fe** al tiempo de recibir las Órdenes de compra - *i. e.* si errónea pero razonablemente supuso que no había motivo de anulación del contrato-, no estaría obligado a restituir el dinero dispuesto, con excepciones que no son del caso (arg. DCFR 6:101[1]).

90. Diversamente, si la empresa de servicios de inversión **no actuó de buena fe** , pierde la defensión de desenriquecimiento, luego ha de restituir todo lo recibido en virtud del contrato, salvo el empobrecimiento inevitable del inversor (arg. DCFR 6:101[2][b]). En cuanto al empobrecimiento inevitable, si el inversor hubiera ordenado la compra de los Valores haciendo abstracción de la conducta del Banco, se habrían producido gastos inevitables: los aranceles y corretajes por la prestación del servicio de inversión, que el demandante habría abonado a otro intermediario. No obstante, la conducta del Banco se ha demostrado decisiva para la operación que, en otro caso, no se hubiera ordenado por el cliente, luego no hay un empobrecimiento necesario, deducible de la pretensión.

91. Verdaderamente, existen diferencias sustanciales entre quienes se enriquecen *bona fide* y *mala fide* . El enriquecido de buena fe dispone de la defensa de desenriquecimiento porque la obligación de restituir solo tiene por objeto el enriquecimiento subsistente (*extante*). La razón es que debe protegerse equitativamente al enriquecido inocente que cambió su posición sobre la base de que el enriquecimiento estaba aparentemente justificado. El principio de pervivencia del enriquecimiento debe ser exceptuado cuando falta la buena fe en el enriquecido porque, entonces, la obligación de restituir nace en el mismo instante en que se recibe o se retiene sin la buena fe (*sim* . § 819[1] BGB). Si quien recibió, en el momento de la recepción, conoce la falta de causa que justifique el enriquecimiento o si la conoce después, entonces está obligado a restituir desde el momento de la recepción o de tomar conocimiento del defecto, como si la acción de enriquecimiento se hubiera interpuesto desde entonces. Cuando el accipiente no es de buena fe, debe darse protección plena al perdidoso.

92. Debemos afinar más. Se entiende que «la persona enriquecida es de **buena fe** si no conocía ni podía razonablemente haber conocido que el enriquecimiento era injustificado o que era probable que llegase a serlo» (arg. DCFR VI 5:101[5]). Este último inciso cubre el caso del enriquecimiento por prestación contractual, cuando la persona enriquecida sabe o debe razonablemente saber de los fundamentos que

legitiman a la persona desfavorecida para anular el contrato. A efectos de la restitución, la mala fe puede inducirse de la omisión del deber precontractual de informar (*STS 1ª 791/2000, 26.7*).

93. Según el criterio de razonabilidad en las circunstancias, el Banco, que era al mismo tiempo garante de la emisión de los Valores, si no conocía que la cotización de la acción iba a descender por estrategias posteriores de emisión de títulos, al menos, razonablemente pudo conocer que el cliente, al que se ofreció una interesante oportunidad de inversión y rentabilidad, no estaba recibiendo toda la información necesaria para adoptar una decisión con conocimiento de causa.

94. Además, en la perspectiva de la restitución recíproca, el cliente no debe restituir el **valor del servicio de inversión** que el Banco le prestó. El servicio prestado es un enriquecimiento irrestituible *in natura* , luego habría de restituirse por equivalente pecuniario (*art. 1307 CC*). Ahora bien, la acción de enriquecimiento es un medio de protección del interés del demandante en la autodisposición de sus bienes y derechos. La ***autonomía dominical*** impide la exacción al demandante, por vía indirecta, del valor de mercado de un servicio, sin su consentimiento libre y sin error. Esto significa que, como regla general, el demandante solo habría de restituir el valor del servicio para él (la llamada ***devaluaciónsubjetiva*** del valor de mercado). Justamente, considerando (i) que el contrato ha sido anulado por vicio de consentimiento (luego no hay "enriquecimiento asumido" [v. *STS 1ª 262/1973* , 17.5]) y (ii) visto que el cliente es de buena fe (luego no cabe un "enriquecimiento imputado"), la obligación de restituir del inversor debe reducirse al ahorro de gastos que el servicio de inversión reportó al cliente (arg. DCFR VI 5:102, lo que es conforme a la doctrina del "enriquecimiento incontrovertible"). En definitiva, en el caso concreto, el cliente no ahorró ningún gasto razonablemente necesario pues, si no fuera por el error, no hubiera ordenado la compra de los Valores.

95. Finalmente, aclaramos que ambas partes solicitan una **liquidación** al tipo de ***interés legal*** y nos vincula el principio de rogación (*art. 216 LEC*). Los intereses para el ***Banco*** se devengan «desde que se materializó la inversión en los productos cuya contratación fue declarada nula» (*not* . *STS 1ª 270/2017, 4.5* y juris. cit.). También el ***demandante*** tiene que abonar al Banco «el interés legal generado desde su cobro por las cantidades percibidas como rendimientos (cupones)» (*not* . *STS 1ª 434/2017, 11.7*). «Las obligaciones de restitución recíproca de ambas partes, una vez calculadas conforme a las reglas precedentes, se ***compensan*** hasta la cantidad concurrente» (*not* . *STS 1ª 561/2017, 16.10*).

96. Precisamos que el **Código Civil** contiene una norma sobre la liquidación excesivamente simple (laguna técnica) en el *artículo 1303 del Código Civil* (sobre su posible complemento, *STS 1ª 791/2000, 26.7*). En efecto, en las propuestas normativas internacionales, en la rendición de las eventuales ganancias de enriquecimientos indebidos, el enfoque no es el de concepción diferencial del enriquecimiento sino el subjetivo o real-concreto (arg. DCFR VII 5:104), esto es, debe revertirse el enriquecimiento efectivamente obtenido con las cantidades indebidamente percibidas, con el límite del ahorro de gastos para el contratante de buena fe. La elección entre restituir el valor monetario del enriquecimiento o el subrogado del dinero recibido (v. g. las acciones del banco holándes) correspondería a la persona enriquecida de buena fe o, siendo este el caso, a la persona desfavorecida frente a la enriquecida de mala fe si ello no es inequitativo (arg. DCFR VII 5:101[4]). De restituirse el valor monetario del enriquecimiento por el disfrute del capital ajeno, el mejor indicador de los "intereses"

serían los propios tipos pactados en la operación anulada (arg. DCFR VII 5:102[3]).

VII

COSTAS

97. Las costas de esta **alzada** no han de imponerse a ninguno de los litigantes por estimación del recurso (*art. 398.2 LEC*).

98. Las **costas de la primera instancia** , por el efecto devolutivo de la estimación del recurso y por el principio del vencimiento objetivo se imponen a la parte demandada, sin que el tribunal aprecie que el caso presenta serias dudas de hecho o de derecho (*art. 394.1 LEC*).

Vistos los preceptos legales citados y demás de general y pertinente aplicación,

III.-FALLAMOS

Que debemos estimar y **ESTIMAMOS** el recurso de apelación interpuesto por Hipolito contra la Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 48 de Madrid nº 378/2016, de 20 de septiembre, por lo que procede su REVOCACIÓN y en su virtud dictar los siguientes pronunciamientos:

Primero.- **Estimar** la demanda anulando las Órdenes de compra, condenando a Banco Santander a restituir a Hipolito 15 000 € más intereses legales desde el 4/10/2007 y 126 173,59 € más intereses legales desde el 3/1/2008. A su vez, el demandante debe restituir las acciones de Banco Santander entregadas en canje de los Valores Santander (o el producto de su venta), más los rendimientos y dividendos que pudiera haber percibido de los Valores Santander o de las acciones de Banco Santander, así como los intereses legales desde la fecha de percepción del producto de la venta (en su caso), rendimiento o dividendo.

Segundo.- Condenar al pago de las **costas** de la primera instancia a la parte demandada, sin costas de la apelación.

La estimación del recurso determina **la devolución del depósito** constituido, de conformidad con lo establecido en la *Disposición Adicional 15ª de la Ley Orgánica 6/1985 de 1 de Julio, del Poder Judicial* , introducida por la Ley Orgánica 1/2009, de 3 de noviembre, complementaria de la ley de reforma de la legislación procesal para la implantación de la nueva oficina judicial.

MODO DE IMPUGNACION: Contra esta Sentencia no cabe recurso ordinario alguno, sin perjuicio de que contra la misma puedan interponerse aquellos extraordinarios de casación o infracción procesal, si concurre alguno de los supuestos previstos en los *artículos 469* y *477 de la Ley de Enjuiciamiento Civil* , en el plazo de veinte días y ante esta misma Sala, previa constitución, en su caso, del depósito para recurrir previsto en la *Disposición Adicional Decimoquinta de la Ley Orgánica del Poder Judicial* , debiendo ser consignado el mismo en la cuenta de depósitos y consignaciones de esta Sección, abierta en Banco de Santander Oficina Nº 6114 sita en la calle Ferraz nº 43, 28008 Madrid, con el número de cuenta 2578-0000-00-0985-16, bajo apercibimiento de no admitir a trámite el recurso formulado.

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

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