

OBLIGACIONES CONVERTIBLES

El TS se posiciona sobre el riesgo que debe soportar el inversor y la información a proporcionar por parte de la entidad

[STS, Sala de lo Civil, núm. 361/2021, de 25 de mayo de 2021, recurso: 4501/2018. Ponente: Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres.](#)

Antecedentes - Caducidad de la acción de nulidad por error vicio - Calificación de los valores litigiosos - Conocimiento del riesgo por parte del inversor - (sinopsis de Fernando Zunzunegui y Fernando Vadillo).

Antecedentes: “[...] El 4 de octubre de 2007, la compañía mercantil Keodes S.L. suscribió con Banco Santander S.A. una orden de adquisición de 150 títulos denominados Valores Santander, por importe total de 750.000 €. Para el pago de dicha adquisición, el mismo banco le concedió un préstamo de 750.000 €, al 4% de interés. [...] La emisión de tales valores se realizó en el marco de la oferta pública de adquisición (OPA) sobre la totalidad de las acciones ordinarias de ABN Amro formulada por Banco Santander, Royal Bank of Scotland y Fortis[...]. Banco Santander comunicó a la [...] CNMV [...] que, [...] emitía las obligaciones necesariamente convertibles, con un precio de referencia de 16,04 € por acción [...]. El 28 de septiembre de 2012 se estableció el precio de referencia de las acciones de Banco Santander, a efectos de la conversión obligatoria, en 12,96 €, correspondiendo a cada valor Santander 385,8024 acciones. [...] [E]l precio en Bolsa de la acción del Banco Santander el día del canje obligatorio [...] fue de 5,8667 €, por cada valor de 5.000 € nominales se obtuvieron acciones con un valor de 2.263,38 €. Por lo que hubo una pérdida del 45,26% de la inversión inicial. [...] Keodes formuló una demanda [...] en la que solicitó: (i) La nulidad por error vicio del contrato de adquisición de valores Santander y del contrato de canje de los valores por acciones, con la consiguiente restitución de prestaciones; (ii) Subsidiariamente, la indemnización de los daños y perjuicios causados por incumplimiento contractual. [...] [L]a sentencia de primera instancia desestimó íntegramente la demanda. [...] Interpuesto recurso de apelación [...], la Audiencia Provincial confirmó la sentencia de primera instancia y dictó sentencia desestimatoria del recurso [...]. Keodes ha formulado un recurso de casación fundado en tres motivos. [...]”

Caducidad de la acción de nulidad por error vicio: “[...] El primer motivo de casación denuncia la infracción del art. 1301 CC, en cuanto al cómputo del plazo de caducidad de la acción de nulidad. [...] [L]a parte recurrente argumente [...] que en octubre de 2007 no pudo adquirir un completo conocimiento del riesgo derivado del contrato, puesto que la comunicación remitida en esa fecha, [...] tan solo informaba del éxito de la OPA y de la conversión de los valores a un precio de 16,04 € por acción, pero no contenía información que pudiera considerarse fundamental para enervar el error alegado, puesto que tan solo se hacía referencia al hecho de que los valores se convertirían en acciones y el precio de referencia que se tomaba para cada acción. Sin que pudiera deducirse el riesgo afrontado, que únicamente pudo conocerse en octubre de 2012, cuando el cliente fue citado para dicha conversión, a un precio de canje nada ventajoso, con unas pérdidas de en torno al 55%. [...] La jurisprudencia de esta sala, [...] establece que una interpretación del art. 1301.IV CC ajustada a la naturaleza compleja de las relaciones contractuales que se presentan en el mercado financiero debe impedir que la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error, quede fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error. Sobre esa base, a efectos del

cómputo de este plazo, diversas sentencias recaídas en relación con un producto de naturaleza similar al litigioso [...], han establecido que el contrato no puede entenderse consumado con la adquisición, sino que la consumación se produce con la fecha de conversión obligatoria, que es el momento en que se materializa el riesgo y la inversión cumple su finalidad económica [...]. Desde este punto de vista, no resulta adecuado adelantar el día inicial del cómputo a una fecha anterior a la conversión obligatoria [...], como hace la sentencia recurrida. Por lo tanto, [...] **si la fecha en que se estableció el precio de mercado de las acciones de Banco Santander, a efectos de la conversión obligatoria, fue el 28 de septiembre de 2012 y la demanda se presentó el 30 de junio de 2012, es patente que la acción no estaba caducada.** Por lo que, al no entenderlo así, la sentencia recurrida ha infringido el art. 1301 CC y la jurisprudencia de esta sala. [...] En su virtud, lo expuesto sirve para que podamos examinar el segundo motivo de casación, en cuanto se refiere a la acción de nulidad por error vicio del consentimiento, por cuanto el primer motivo carece de virtualidad propia para la estimación del recurso de casación como ha sido planteado. [...]"

Calificación de los valores litigiosos: “[...] El segundo motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 1265, 1266, y 1300 CC. [...] [L]a parte recurrente argumenta [...] que la entidad financiera no ha acreditado el cumplimiento de sus obligaciones de información sobre las características y riesgos del producto en los términos legal y jurisprudencialmente exigidos, lo que provocó que el consentimiento se prestara de forma viciada. No consta que el banco solicitara a Keodes información sobre sus conocimientos y experiencia inversora (clasificación cliente), ni que le realizara un estudio previo de sus condiciones económicas y financieras, esto es, el test de idoneidad, que es el que refleja la situación financiera y los objetivos de inversión, para asegurarse de la adecuación de los productos ofrecidos (test de conveniencia). Tampoco consta que el banco hubiera ofrecido una información completa y correcta de los Valores Santander, ni de forma verbal, ni escrita, sobre sus características y sus riesgos, advirtiendo de las posibles consecuencias del éxito de la OPA y la posterior conversión de los valores en acciones de la entidad. [...] La explicación que se contenía en el folleto registrado en la CNMV [...] era bastante [...] parca, porque decía: "Con ocasión de cada canje de los Valores Santander, las obligaciones necesariamente convertibles entregadas a los titulares de los Valores que hayan acudido al canje serán convertidas, a su vez, en acciones Santander. [...] [L]os titulares de los Valores Santander que procedan a su canje adquirirán, indirectamente, acciones Santander". Y en el tríptico entregado al cliente únicamente figuraba que, al cumplirse los cinco años, los valores se convertirían automáticamente en acciones del Banco Santander; o también en cada aniversario de la emisión durante los cuatro primeros años. [...] Pues bien, conforme a las características expuestas [...], **los valores litigiosos deben ser calificados como un producto financiero complejo, en los términos de la legislación del mercado de valores, porque: (i) el precio de reembolso no es conocido de antemano, (ii) el inversor puede perder todo o parte de lo invertido y (iii) su valor último depende del valor de otro producto (derivado). Por ello, los bonos necesariamente convertibles en acciones son considerados por la CNMV como productos complejos** [...]. Este carácter complejo y arriesgado obliga a la entidad financiera comercializadora a suministrar al inversor no profesional 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 o con un préstamo, a la postre implica la adquisición obligatoria de capital del banco, y por tanto, puede suponer la pérdida de la inversión”.

Conocimiento del riesgo por parte del inversor: “[...] En la fecha en que se realizó la adquisición no se había promulgado la Ley 47/2007, [...] por lo que no era exigible que se realizaran los test de conveniencia e idoneidad a que se refiere el motivo. No obstante, ello no quiere decir que no hubiera obligación de información al cliente sobre los riesgos asociados al producto, porque, a lo sumo, la inclusión expresa en nuestro ordenamiento de la citada normativa, [...] acentuó tales obligaciones, pero no supuso una regulación realmente novedosa. [...] Como declaramos en la sentencia 411/2016, de 17 de junio, [...] **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. [...] [P]ara 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 [...]. 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. Advertíamos en dicha sentencia que el quid de la información [...] está en lo que suceda [...] 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 títulos que van a ser objeto de conversión, 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. 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, [...] **el error relevante ha de consistir en el desconocimiento de la dinámica o desenvolvimiento del producto ofrecido [...] 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 cual sea este precio, se recibirá más o menos capital en acciones. 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. [...]** [A]unque la documentación (folleto y tríptico) no fuera suficientemente expresiva, la valoración jurídica efectuada por la Audiencia Provincial sobre la suficiencia de la información suministrada al cliente es correcta, en tanto que considera probado que el cliente conocía: (i) que los valores se convertirían en acciones; (ii) que en el ínterin devengarían intereses al tipo fijado de antemano y que la conversión se haría a un determinado precio fijo; (iii) que el resultado de la inversión vendría determinado por el variable de las acciones en el mercado y su valor al tiempo de la conversión, consistiendo en ello el riesgo de la operación; y (iv) que conocía la volatilidad del precio de las acciones que cotizan en mercados secundarios, por lo que sabía que podía tener pérdidas. Este conocimiento por parte del inversor [...] hace decaer la acción principal de nulidad por error vicio del consentimiento, por cuanto se ha declarado probado que el cliente era consciente de la cuestión trascendental a que hemos hecho referencia [...]. Como consecuencia de lo expuesto, el segundo motivo de casación debe ser desestimado. [...]” **Énfasis añadido**

[Texto completo de la sentencia](#)
