



Roj: **STS 2117/2021 - ECLI:ES:TS:2021:2117**

Id Cendoj: **28079110012021100342**

Órgano: **Tribunal Supremo. Sala de lo Civil**

Sede: **Madrid**

Sección: **1**

Fecha: **25/05/2021**

Nº de Recurso: **4501/2018**

Nº de Resolución: **361/2021**

Procedimiento: **Recurso de casación**

Ponente: **PEDRO JOSE VELA TORRES**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Civil

Sentencia núm. 361/2021

Fecha de sentencia: 25/05/2021

Tipo de procedimiento: CASACIÓN

Número del procedimiento: 4501/2018

Fallo/Acuerdo:

Fecha de Votación y Fallo: 20/05/2021

Ponente: Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres

Procedencia: AUD.PROVINCIAL DE VALENCIA SECCION N. 11

Letrada de la Administración de Justicia: Ilma. Sra. Dña. M^a Teresa Rodríguez Valls

Transcrito por: MAJ

Nota:

CASACIÓN núm.: 4501/2018

Ponente: Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres

Letrada de la Administración de Justicia: Ilma. Sra. Dña. M^a Teresa Rodríguez Valls

TRIBUNAL SUPREMO

Sala de lo Civil

Sentencia núm. 361/2021

Excmos. Sres.

D. Ignacio Sancho Gargallo

D. Rafael Sarazá Jimena

D. Pedro José Vela Torres

D. Juan María Díaz Fraile

En Madrid, a 25 de mayo de 2021.

Esta sala ha visto el recurso de casación interpuesto por Keodes S.L., representada por el procurador D. Javier Rumbero Sánchez, bajo la dirección letrada de D. Ricardo Torres Balaguer y D. Agustín Sáez Fuentes, contra la sentencia núm. 287/2018, de 29 de junio, dictada por la Sección 11.ª de la Audiencia Provincial de Valencia,



en el recurso de apelación núm. 720/2017, dimanante de las actuaciones de juicio ordinario núm. 1130/2016 del Juzgado de Primera Instancia n.º 27 de Valencia, sobre nulidad de contrato de suscripción de productos financieros. Ha sido parte recurrida Banco Santander S.A., representada por el procurador D. Eduardo Codes Feijóo y bajo la dirección letrada de D. Federico Sergio Sánchez Gimeno.

Ha sido ponente el Excmo. Sr. D. Pedro José Vela Torres.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- *Tramitación en primera instancia*

1.- El procurador D. Francisco Javier Baixauli Martínez, en nombre y representación de Keodes S.L., interpuso demanda de juicio ordinario contra Banco Santander S.A. en la que solicitaba se dictara sentencia por la que:

"Primero.- Se declare la nulidad por vicios del consentimiento del contrato de inscripción firmado en relación a estos productos:

-Valores Santander, suscritos en fecha 4 de octubre de 2007, por un importe nominal de 750.000 euros.

1.2 Se declare la nulidad por vicios en el consentimiento del contrato de recompra y suscripción de acciones (canje). Subsidiariamente se declare la nulidad de este contrato por ausencia de causa y objeto al ser nulo el contrato de suscripción de Valores Santander de los que trae causa.

1.3 Se condene a BANCO DE SANTANDER, S.A. a estar y pasar por dichas declaraciones, condenándole a restituir al demandante el importe nominal entregado, y que suma un total de SETECIENTOS CINCUENTA MIL EUROS (750.000 euros), junto con el interés legal del dinero devengado desde la fecha de adquisición hasta su efectiva restitución (art. 1303 CC). Mi representado restituirá a su vez los intereses y/o remuneraciones percibidas en virtud de los contratos declarados nulos.

1.4 Se condene a la demandada al pago de las costas de este proceso, por su proceder malicioso y contrario al Ordenamiento Jurídico.

Segundo: Subsidiariamente, para el caso de no atenderse las anteriores peticiones de nulidad de los contratos y restitución de intereses, se ejercita la acción de responsabilidad contractual por culpa civil, interesándose se dicte Sentencia por la que:

2.1 Se declare la responsabilidad contractual en que ha incurrido BANCO DE SANTANDER, S.A. en el cumplimiento de los deberes de información y transparencia respecto a la demandante, condenándole a indemnizarle por los daños y perjuicios causados.

2.2. Se condene a BANCO DE SANTANDER, S.A. a estar y pasar por dicha declaración, condenándole a la restitución de las cantidades entregadas SETECIENTOS CINCUENTA MIL EUROS (750.000 euros) como parte de la indemnización de los daños causados. El capital que efectivamente deberá abonar la Entidad será el resultado de restar a la cantidad nominal inicialmente entregada el valor que se obtenga de la venta de las acciones de BANCO DE SANTANDER, S.A. de las que es titular en virtud de canje forzoso. Dicha cantidad se determinará en ejecución de sentencia, momento en el que se venderán las acciones y se podrá concretar el importe que falta hasta alcanzar los SETECIENTOS CINCUENTA MIL EUROS (750.000 euros) inicialmente entregados.

2.3 Se condene a BANCO DE SANTANDER, S.A. a estar y pasar por dicha declaración, condenándole a abonar a la demandante una indemnización por importe igual al percibido en concepto de remuneración o intereses por los contratos de suscripción de Valores Santander. En tanto que la actora ya ha percibido dichos importes, se declare el derecho de ésta a retener la cantidad recibida aplicándola al pago de la indemnización debida.

2.4 Se condene a la demandada al pago de las costas de este proceso, por su proceder malicioso y contrario al Ordenamiento Jurídico."

2.- La demanda fue presentada el 30 de junio de 2016 y repartida al Juzgado de Primera Instancia n.º 27 de Valencia, se registró con el núm. 1130/2016. Una vez admitida a trámite, se emplazó a la parte demandada.

3.- La procuradora D.ª María Isabel Domingo Boluda, en representación de Banco Santander S.A., contestó a la demanda mediante escrito en el que solicitaba la desestimación íntegra de la demanda y la condena en costas a la parte actora.

4.- Tras seguirse los trámites correspondientes, el magistrado-juez del Juzgado de Primera Instancia n.º 27 de Valencia dictó sentencia n.º 133/2017, de 16 de mayo, con la siguiente parte dispositiva:



"Que desestimando como desestimo la demanda interpuesta por el procurador de los tribunales D. Jorge Vico Sanz, en representación de KEODES, S.L., contra BANCO SANTANDER, S.A., representada por la procuradora de los tribunales D.ª Isabel Domingo Boluda:

- 1.- Absuelvo a la parte demandada de las pretensiones ejercitadas contra ella.
- 2.- Condeno a la parte demandante al pago de las costas procesales causadas".

SEGUNDO.- *Tramitación en segunda instancia*

- 1.- La sentencia de primera instancia fue recurrida en apelación por la representación de Keodes S.L.
- 2.- La resolución de este recurso correspondió a la sección 11.ª de la Audiencia Provincial de Valencia, que lo tramitó con el número de rollo 720/2017 y tras seguir los correspondientes trámites dictó sentencia en fecha 29 de junio de 2018, cuya parte dispositiva establece:

"PRIMERO.- Desestimar el recurso de apelación interpuesto por el Procurador de los Tribunales don Francisco-Javier Baixauli Martínez, en nombre y representación de "Keodes, S.L.", contra la Sentencia dictada por el Juzgado de Primera Instancia número Veintisiete de Valencia el 16 de mayo de 2017 en el Juicio Ordinario 1.130/18.

SEGUNDO.- Confirmar íntegramente dicha resolución.

TERCERO.- E imponer al apelante las costas de esta alzada".

TERCERO .- *Interposición y tramitación del recurso de casación*

- 1.- El procurador D. Francisco-Javier Baixauli Martínez, en representación de Keodes S.L., interpuso recurso de casación.

Los motivos del recurso de casación fueron:

"Primero.- Al amparo de los arts. 477.1 y 477.2.2 de la LEC, por infracción del artículo 1301 del C.C., conforme a la doctrina jurisprudencial que lo interpreta, establecida por el Tribunal Supremo, en sus Sentencias nº 769/2015, de 12 de enero de 2015, Sentencia nº 376/2015, de 7 de julio de 2015 y Sentencia 728/2016, de 19 de diciembre de 2016 respecto a la fijación del *dies a quo* de la caducidad de la acción, infringiéndose el artículo 24.1 de la CE, derecho a la tutela judicial efectiva, al declarar la caducidad de la acción de anulabilidad ejercitada.

Segundo.- Al amparo de los arts. 477.1 y 477.2.2 de la LEC, por infracción de los artículos 1256, 1266 y 1300 del C.C., conforme a la doctrina jurisprudencial que lo interpreta, y su especial relación con la teoría del error respecto de esos casos concretos, infringiéndose el artículo 24.1 de la CE, derecho a la tutela judicial efectiva en su vertiente de acceso a la jurisdicción, y la jurisprudencia del Tribunal Constitucional que interpreta el cómputo de los plazos de caducidad, al concurrir los requisitos necesarios para estimar la acción de anulación del contrato de suscripción de Valores Santander en octubre de 2007 por vicio del consentimiento, causado por la ausencia de información precontractual del Banco a Keodes sobre las características y riesgos del producto en los términos legal y jurisprudencialmente exigidos.

Tercero.- Al amparo de los arts. 477.1 y 477.2 de la LEC, por infracción de los artículos 79, 79 bis de la LMV, los artículos 60, 62, 64 a 66, y 72 a 74 del Real Decreto 217/2008, y el artículo 7 del C.C."

- 2.- Las actuaciones fueron remitidas por la Audiencia Provincial a esta Sala, y las partes fueron emplazadas para comparecer ante ella. Una vez recibidas las actuaciones en la Sala y personadas las partes por medio de los procuradores mencionados en el encabezamiento, se dictó auto de fecha 20 de enero de 2021, cuya parte dispositiva es como sigue:

"Admitir el recurso de casación interpuesto por la representación procesal de Keodes, S.L. contra la sentencia dictada con fecha 29 de junio de 2018 dictada por la Audiencia Provincial de Valencia, Sección 11.ª, en el rollo de apelación n.º 720/2017, dimanante de los autos de juicio ordinario n.º 1130/2016 del Juzgado de Primera Instancia n.º 27 de Valencia".

- 3.- Se dio traslado a la parte recurrida para que formalizara su oposición, lo que hizo mediante la presentación del correspondiente escrito
- 4.- Al no solicitarse por las partes la celebración de vista pública se señaló para votación y fallo el 20 de mayo de 2021, en que tuvo lugar

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Resumen de antecedentes

1.- Son hechos acreditados en ambas instancias:

1.1.- 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.

Con anterioridad, el administrador de Keodes, que era un inversor de riesgo, había invertido en numerosos fondos de inversión y en productos financieros derivados.

1.2.- 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 (el Consorcio). En función del resultado de la OPA, el destino de los valores sería el siguiente:

1.2.1.- Si no se llegaba a adquirir ABN Amro, el producto se amortizaría el 4 de octubre de 2008, con reembolso del valor nominal y una remuneración del 7,30 % nominal anual (7,50 % TAE).

1.2.2.- Si se llegaba a adquirir ABN Amro, los valores serían obligatoriamente canjeables por obligaciones necesariamente convertibles en acciones ordinarias del Banco Santander S.A., de nueva emisión. En tal caso, no habría reembolso del nominal en efectivo.

1.3.- Antes del canje obligatorio, previsto para el 4 de octubre de 2012, el inversor podría optar por un canje voluntario los días 4 de octubre de 2008, 2009, 2010 y 2011.

1.4.- Para la conversión, la acción del Banco Santander se valoraría el 116 % de su cotización cuando se emitieran las obligaciones convertibles, esto es, por encima de su cotización en ese momento.

1.5.- Los valores tenían un rendimiento nominal anual del 7,30 % hasta el 4 de octubre de 2008 y del Euribor + 2,75 % desde entonces.

1.6.- La entidad financiera entregó al inversor un tríptico explicativo de las características de la inversión e informó al cliente que, tras el periodo de conversión voluntaria, los títulos se convertirían en acciones del Banco Santander.

2.- El 17 de octubre de 2007, Banco Santander comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que, tras haber culminado con éxito la OPA, emitía las obligaciones necesariamente convertibles, con un precio de referencia de 16,04 € por acción, resultante de aplicar un 116% a la media aritmética de las acciones del mismo Banco en los cinco días hábiles bursátiles anteriores. Asimismo, el número de acciones del Banco Santander que correspondía a cada valor Santander, a efectos de conversión, quedó fijado en 311,76 acciones por cada valor.

3.- 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.

4.- Como quiera que el precio en Bolsa de la acción del Banco Santander el día del canje obligatorio (4 de octubre de 2012) 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.

5.- El 30 de junio de 2016, Keodes formuló una demanda contra el Banco Santander 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.

6.- Opuesta a tales pretensiones la entidad financiera, la sentencia de primera instancia desestimó íntegramente la demanda. Respecto de la acción de nulidad, consideró que estaba caducada; y respecto de la acción de daños y perjuicios, argumentó que no había existido incumplimiento contractual, por cuanto el cliente conocía los riesgos de la operación.

7.- Interpuesto recurso de apelación por la parte demandante, la Audiencia Provincial confirmó la sentencia de primera instancia y dictó sentencia desestimatoria del recurso, en la que argumentó resumidamente: (i) La acción de nulidad está caducada, porque el cliente tuvo perfecto conocimiento de los riesgos desde octubre de 2007, en que recibió la comunicación sobre la culminación de la OPA y la conversión en acciones con su precio de referencia. (ii) Ha quedado probado que la entidad financiera ofreció información adecuada y el cliente tomó pleno conocimiento del funcionamiento del producto. En particular, afirmó:

"Y en el presente supuesto, ha resultado probado con la prueba practicada, no sólo que si se le ofreció información adecuada sobre el producto "Valores Santander", sino que, además, el que actuó en la ocasión



como representante legal de la empresa tomó pleno conocimiento del funcionamiento del producto. Y así resulta de su prueba testifical en la que afirmó que sabía que los valores los emitía el Banco para comprar otra Entidad bancaria y que la cantidad por él invertida generaría un 7,30 % de interés hasta determinada fecha y que a partir de ella tendría ventanas para poder vender el producto adquirido en el mercado y que, finalmente, en el plazo de cinco años los títulos se convertirían en acciones Banco Santander a una cantidad prefijada, pero estando el resultado de su inversión sometido al precio de las acciones del Banco en el mercado de valores al tiempo de su conversión, consistiendo en el riesgo de la operación. Que por falta de liquidez solicitó del Banco un préstamo para la adquisición de los Valores, pero que en todo caso, el interés que abonaba era inferior al 7,30 % dicho, por lo que seguía obteniendo beneficios, siendo consciente al tiempo de realizar la operación de que, sin perjuicio de renovaciones, el capital del préstamo finalmente tendría que ser devuelto, para lo cual vendería las acciones y lo reintegraría con el dinero obtenido. Que si no vendió los títulos con anterioridad al canje por acciones de Banco Santander, S.A. fue porque hubiera perdido dinero, pero que sabía al tiempo de adquirir el producto financiero que "a mitad de camino podía salirse de la operación".

En consecuencia, procede declarar acreditado que el demandante conoció al tiempo de suscribir el producto financiero las características del mismo y que en forma consciente realizó la inversión tomando dinero a préstamo con tal finalidad ante la expectativa de ganar dinero con la operación, pero conocedor de que los valores, una vez adquirida determinada Entidad bancaria, se convertirían finalmente en acciones del Banco Santander, y mientras devengarían intereses al tipo fijado de antemano y que la conversión se haría a un determinado precio fijo y que el resultado de la inversión vendría determinado por el variable de las acciones en el mercado, y, finalmente, que conocía la volatilidad del precio de las acciones que cotizan en mercados secundarios. En consecuencia, quedando acreditado el pleno conocimiento por el actor de los riesgos concretos asociados al producto financiero que contrataba, con independencia del modo en que adquirió tales datos, decae el motivo de recurso tendente a que se repunte que la falta de información al tiempo de contratar determinó una representación mental equivocada sobre el concreto producto que adquiría, con íntegra confirmación de la Sentencia dictada que desestima la pretensión subsidiaria por tal causa".

8.- Keodes ha formulado un recurso de casación fundado en tres motivos.

SEGUNDO.- *Primer motivo de casación. Caducidad de la acción de nulidad por error vicio*

Planteamiento:

1.- 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.

2.- En el desarrollo del motivo, la parte recurrente argumente, resumidamente, que en octubre de 2007 no pudo adquirir un completo conocimiento del riesgo derivado del contrato, puesto que la comunicación remitida en esa fecha, sin constancia fehaciente de su recepción, 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%.

3.- Al oponerse al recurso de casación, la parte recurrida alegó la inadmisibilidad de este motivo, por mezclar cuestiones heterogéneas de carácter sustantivo y procesal y por alterar la base fáctica.

Tales óbices de admisibilidad no pueden prosperar. Que se cite el art. 24 CE junto con el art. 1301 CC no es causa de inadmisión, porque la cita añadida del art. 24 CE no desvirtúa lo relevante, que es la cita del art. 1301 CC, como precepto legal infringido; y el motivo no cuestiona la base fáctica, sino que, sin discutir los hechos, lo que propugna es una valoración jurídica diferente sobre la fecha en que debe iniciarse el cómputo del plazo de caducidad.

Decisión de la Sala:

1.- La jurisprudencia de esta sala, plasmada básicamente en las sentencias de pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015, y 89/2018, de 19 de febrero, reiteradas por otras muchas posteriores, 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 (bonos necesariamente convertibles en acciones del Banco Popular), 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 (sentencias 337/2020, de 22 de junio; 357/2020, de 24 de junio; y 152/2021, de 16 de marzo).

2.- Desde este punto de vista, no resulta adecuado adelantar el día inicial del cómputo a una fecha anterior a la conversión obligatoria (en este caso, adelantando el inicio del cómputo a la fecha en que se comunicó la culminación del proceso de adquisición del banco holandés), como hace la sentencia recurrida.

3.- Por lo tanto, conforme al criterio expuesto, 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.

4.- 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.

TERCERO.- Segundo motivo de casación. Planteamiento

1.- El segundo motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 1265, 1266, y 1300 CC.

2.- En el desarrollo del motivo, la parte recurrente argumenta, resumidamente 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.

CUARTO.- Decisión de la Sala. Los denominados Valores Santander como producto financiero complejo. Obligaciones de información de la entidad de servicios de inversión

1.- Como se ha dicho en el fundamento jurídico primer, en septiembre de 2007 el Banco Santander se propuso adquirir, mediante una OPA, el banco holandés Amro y para financiar dicha adquisición emitió un producto financiero denominado "Valores Santander" (en adelante, los valores), cuyas condiciones dependían del éxito de la OPA, de manera que si se no se culminaba, los valores serían una inversión de renta fija con vencimiento a un año; pero si la OPA se cerraba con éxito, los valores se convertirían en obligaciones necesariamente convertibles en acciones del Banco Santander, de manera optativa en los periodos anuales establecidos en las condiciones de emisión y obligatoriamente en el último año, con un límite de duración de cinco años.

2.- Se estableció que, en el momento de su conversión en acciones, cada valor se cambiaría por acciones valoradas al 116% de la media aritmética de la cotización media ponderada de la acción durante los cinco días hábiles anteriores a la emisión de las obligaciones necesariamente convertibles. Ello suponía que no se compraban directamente acciones cotizadas, sujetas a la fluctuación de su valor en el mercado secundario, sino un producto sometido a otros factores de aleatoriedad.

Conforme a la propia dinámica de la operación, Banco Santander tomaba dinero de sus clientes a cambio de unos bonos retribuidos con un interés del 7,50% TAE el primer año y un Euribor más 2,75% después, hasta su vencimiento en octubre de 2012. Pero junto a este funcionamiento inicialmente sencillo, debe tenerse en cuenta que, al final de la operación, el banco no devolvía el dinero recibido más sus intereses, sino unas obligaciones necesariamente convertibles en acciones. Con la peculiaridad de que las acciones que los clientes acabarían recibiendo en contraprestación a su inversión no estarían valoradas a su precio de mercado en la fecha del vencimiento en 2012, sino conforme a un precio fijado al contratar el producto y una prima del 16%.

La particularidad y, con ello, el riesgo, residía en que, si las acciones se mantenían o subían, el cliente recibía unas acciones con un precio mejorado, es decir, obtenía beneficios; pero si durante el tiempo intermedio entre la suscripción y la conversión las acciones bajaban, el cliente cobraría con acciones sobrevaloradas respecto de su valor final de mercado, por lo que tendría pérdidas en su inversión.

3.- La explicación que se contenía en el folleto registrado en la CNMV el 19 de septiembre de 2007, era bastante más 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. De este modo, los 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. En ambos casos, con remisión al folleto registrado en la CNMV.

4.- Pues bien, conforme a las características expuestas y, pese a la parquedad explicativa de los documentos mencionados, 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 (Guía de la CNMV sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos).

Como declaramos en la sentencia 411/2016, de 17 de junio, respecto de un producto financiero muy similar:

"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".

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.

5.- En la fecha en que se realizó la adquisición no se había promulgado la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de modificación de la LMV, 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, en particular el nuevo artículo 79 bis LMV (actualmente arts. 210 y ss. del Texto Refundido de dicha Ley, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), acentuó tales obligaciones, pero no supuso una regulación realmente novedosa. Además, debe tenerse presente que el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, aplicable por su fecha al contrato litigioso, establecía las normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, y desarrollaba las normas de conducta que debían cumplir las empresas del mercado de valores. En particular, el art. 5 del anexo de este RD 629/1993 establecía:

"1. Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos [...].

3. La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos".

6.- Como declaramos en la sentencia 411/2016, de 17 de junio, en que tratamos un producto financiero muy similar al que ahora es objeto de enjuiciamiento, 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.

7.- Advertíamos en dicha sentencia que 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 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, 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 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.

8.- Si nos atenemos a lo expuesto, aunque 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.

9.- Este conocimiento por parte del inversor del funcionamiento del producto y de los riesgos asociados al mismo 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: que las acciones recibidas tras el canje podían no tener un valor de mercado equivalente a la inversión realizada y que podía suceder que se recibieran unas acciones cuya valoración bursátil fuera inferior o muy inferior al capital invertido, con la consiguiente pérdida.

10.- Como consecuencia de lo expuesto, el segundo motivo de casación debe ser desestimado.

QUINTO.- Tercer motivo de casación. Indemnización por incumplimiento contractual

Planteamiento:

1.- El tercer motivo de casación denuncia la infracción de los arts. 79 y 79 bis LMV, 60, 62, 64 a 66 y 72 a 74 del Real Decreto 217/2008, y 7 CC, en cuanto a la obligación de negociar de buena fe, y también vulnera la doctrina jurisprudencial establecida por el Tribunal Supremo sobre el incumplimiento por el Banco de su deber legal de información sobre las características y riesgos del contrato.

2.- En el desarrollo del motivo, la parte recurrente argumenta, resumidamente, que en la comercialización de estos productos financieros complejos el banco debe solicitar al cliente información sobre sus conocimientos y experiencia financiera (clasificación cliente), para poder recomendar los productos que más le convengan (test de conveniencia), y evaluar si el producto ofertado es adecuado para el cliente (test de idoneidad) y b) comprensible y completa, describiendo. Asimismo, debe explicar el producto en cuanto a su funcionamiento y riesgos. Y conforme a lo probado en la instancia, no puede entenderse cumplido el deber de diligencia exigible.

Decisión de la Sala:

1.- En primer lugar, ni el art. 79 bis LMV ni los que se invocan del Real Decreto 217/2008 son aplicables al caso, por cuanto el contrato litigioso se celebró con anterioridad a su promulgación.

2.- Y en cuanto al déficit informativo, ya hemos dicho al pronunciarnos sobre la acción principal que, si bien pudo existir una información incompleta en la documentación suministrada (folleto y tríptico), ello resultó irrelevante desde el momento en que, según consta en los hechos probados (inamovibles en casación), el



administrador de Keodes tenía pleno conocimiento de que las acciones recibidas tras el canje podían no tener un valor de mercado equivalente a la inversión realizada y que era posible que recibiera unas acciones cuya valoración bursátil fuera inferior o muy inferior al capital invertido, con el consiguiente riesgo de pérdidas.

3.- Como consecuencia de lo cual, este tercer motivo de casación también debe ser desestimado.

SEXTO.- Costas y depósitos

1.- La desestimación del recurso de casación comporta que deban imponerse sus costas a la parte recurrente, conforme ordena el art. 394.1 LEC.

2.- Asimismo, debe ordenarse la pérdida del depósito constituido para el recurso de casación, de conformidad con la disposición adicional 15ª, apartado 9, LOPJ.

FALLO

Por todo lo expuesto, en nombre del Rey y por la autoridad que le confiere la Constitución, esta sala ha decidido :

1.º- Desestimar el recurso de casación interpuesto por Keodes S.L. contra la sentencia núm. 287/2018, de 29 de junio, dictada por la Sección Undécima de la Audiencia Provincial de Valencia, en el recurso de apelación núm. 720/2017.

2.º- Imponer a Keodes S.L. las costas del recurso de casación y ordenar la pérdida del depósito constituido para su formulación.

Líbrese al mencionado tribunal la certificación correspondiente, con devolución de los autos y del rollo de Sala.

Notifíquese esta resolución a las partes e insértese en la colección legislativa.

Así se acuerda y firma.