



Roj: **SAP L 64/2019 - ECLI: ES:APL:2019:64**

Id Cendoj: **25120370022019100063**

Órgano: **Audiencia Provincial**

Sede: **Lleida**

Sección: **2**

Fecha: **08/02/2019**

Nº de Recurso: **36/2018**

Nº de Resolución: **69/2019**

Procedimiento: **Recurso de apelación**

Ponente: **ALBERT MONTELL GARCIA**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Sección nº 02 de la Audiencia Provincial de Lleida. Civil

Calle Canyeret, 1 - Lleida - C.P.: 25007

TEL.: 973705820

FAX: 973700281

EMAIL:aps2.lleida@xij.gencat.cat

N.I.G.: 2504042120168127556

Recurso de apelación 36/2018 -D

Materia: Procedimiento Ordinario

Órgano de origen:Sección Civil. Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 2 de Balaguer (UPSD)

Procedimiento de origen:Procedimiento ordinario 267/2016

Parte recurrente/Solicitante: **BANCO** DE SANTANDER, S.A.

Procurador/a: XAVIER PIJUAN SANCHEZ

Abogado/a: Alejandro Ferreres Comella

Parte recurrida: Teodulfo , Estela

Procurador/a: SILVIA BERGE ARRONIZ

Abogado/a: ANTONI CUDOS PUIG

SENTENCIA N° 69/2019

Presidente:

Albert Montell Garcia

Magistrados:

ALBERT GUILANYÀ I FOIX

MARIA CARMEN BERNAT ALVAREZ

Lleida, 8 de febrero de 2019

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO . En fecha 19 de enero de 2018 se han recibido los autos de Procedimiento ordinario 267/2016 remitidos por la Sección Civil del Juzgado de Primera Instancia e Instrucción nº 2 de Balaguer (UPSD) a fin de resolver el recurso de apelación interpuesto por el Procurador XAVIER PIJUAN SANCHEZ, en nombre y



representación de **BANCO** DE SANTANDER, S.A. contra Sentencia de fecha 29/09/2017 y en el que consta como parte apelada la Procuradora SILVIA BERGE ARRONIZ, en nombre y representación de Teodulfo , Estela .

SEGUNDO . El contenido del fallo de la Sentencia contra la que se ha interpuesto el recurso es el siguiente:

"Que **estimando íntegramente la demanda** interpuesta por la Procuradora Doña SILVIA BERGÉ ARRONIZ en nombre y representación de D. Teodulfo y Estela contra la entidad **BANCO** SANTANDER, S.A., declaro la nulidad, por causa de vicio del consentimiento del contrato de compra de valores del **BANCO** SANTANDER objeto de la demanda, condenando en consecuencia, a la demandada a restituir a la actora el importe de 23.800 euros invertido en este producto, con sus intereses legales desde la fecha de la suscripción, minorada en la cantidad a que ascienden los intereses y dividendos liquidados a los actores, con sus intereses, y con devolución de las acciones a **BANCO** SANTANDER S.A. Todo ello con expresa imposición de las costas a la demandada. [...]"

TERCERO. El recurso se admitió y se tramitó conforme a la normativa procesal para este tipo de recursos.

CUARTO. En la tramitación de este procedimiento se han observado las normas procesales esenciales aplicables al caso.

Se designó ponente al Magistrado Albert Montell Garcia .

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO. La resolución objeto de recurso estima la demandada interpuesta por los demandantes, Sr. Teodulfo y Sra. Estela , en la que ejercitaban acción de anulabilidad del contrato suscrito con **Banco** de Santander SA en fecha de 16-9-2009 en virtud del cual adquirieron en el mercado secundario el producto denominado "Valores Santander", por importe de 23.800 €. Basan su demanda en concurrir error-vicio del consentimiento, carecer de conocimientos financieros, por haber incumplido la entidad demandada las obligaciones que le eran exigibles conforme a la normativa del Mercado de Valores, no habiendo sido debidamente informados de las características y riesgos del producto. Contra esta resolución interpone recurso de apelación **Banco** de Santander en el que, sucintamente, alega la caducidad de la acción ejercitada; que el producto contratado es similar a las acciones, sin que se trate de un producto complejo; que de los documentos aportados y de la declaración testifical del empleado de la oficina bancaria que participó en la comercialización del producto, Sr. Amadeo , resulta que se les proporcionó toda la información precisa y que la entidad bancaria cumplió con la normativa vigente, concluyendo de todo ello que no cabe apreciar la concurrencia del error alegado como vicio invalidante del contrato; y que de las comunicaciones que recibieron los esposos demandantes sobre la evolución del producto así como de la documentación fiscal que les fue enviada, pudieron conocer su verdadera naturaleza.

SEGUNDO. Con respecto a la caducidad de la acción de nulidad ejercitada, la recurrente basa sus alegaciones, entre otras resoluciones de jurisprudencia menor de diferentes audiencias, en la sentencia del Tribunal Supremo de 12-1-15 . Sin embargo, la interpretación que hace de la misma es incorrecta, tal y como resulta de la STS de 19-2-18 , en este caso del Pleno del Alto Tribunal, que al respecto indica: "En un caso en el que la sentencia de primera instancia consideró (y la Audiencia no corrigió) como día inicial del cómputo del plazo el de la perfección de un contrato de seguro de vida "unit linked multiestrategia" en el que el cliente había perdido toda la inversión realizada, la sentencia del Pleno de esta sala 769/2014, de 12 de enero de 2015 , en la que la ahora recurrente apoya su recurso de casación: i) negó que la consumación del contrato hubiera tenido lugar con su perfección; ii) citó sentencias de la sala en las que se ha precisado cuándo se produce la consumación en ciertos contratos de tracto sucesivo como la renta vitalicia, la sociedad o el préstamo; y iii) sentó como doctrina la de que "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".

Mediante una interpretación del art. 1301.IV CC ajustada a la naturaleza compleja de las relaciones contractuales que se presentan en el actual mercado financiero, la doctrina de la sala se dirige a 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 o dolo, quede fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo.

De esta doctrina sentada por la sala no resulta que el cómputo del plazo de ejercicio de la acción deba adelantarse a un momento anterior a la consumación del contrato por el hecho de que el cliente que padece el error pueda tener conocimiento del mismo, lo que iría contra el tenor literal del art. 1301.IV CC , que dice que el tiempo para el ejercicio de la acción empieza a correr "desde la consumación del contrato".



3. A efectos del ejercicio de la acción de nulidad por error, la consumación de los contratos de swaps debe entenderse producida en el momento del agotamiento, de la extinción del contrato.

En el contrato de swap el cliente no recibe en un momento único y puntual una prestación esencial con la que se pueda identificar la consumación del contrato, a diferencia de lo que sucede en otros contratos de tracto sucesivo como el arrendamiento (respecto del cual, como sentó la sentencia 339/2016, de 24 de mayo, ese momento tiene lugar cuando el arrendador cede la cosa en condiciones de uso o goce pacífico, pues desde ese momento nace su obligación de devolver la finca al concluir el arriendo tal y como la recibió y es responsable de su deterioro o pérdida, del mismo modo que el arrendador queda obligado a mantener al arrendatario en el goce pacífico del arrendamiento por el tiempo del contrato).

En los contratos de swaps o "cobertura de hipoteca" no hay consumación del contrato hasta que no se produce el agotamiento o la extinción de la relación contractual, por ser entonces cuando tiene lugar el cumplimiento de las prestaciones por ambas partes y la efectiva producción de las consecuencias económicas del contrato. Ello en atención a que en estos contratos no existen prestaciones fijas, sino liquidaciones variables a favor de uno u otro contratante en cada momento en función de la evolución de los tipos de interés."

A su vez, la STS de 9-5-18 reitera que: "Como hemos recordado recientemente (sentencia 89/2018, de 19 de febrero), la jurisprudencia en la interpretación del art. 1301.IV CC ha mantenido que el cómputo del plazo de cuatro años para el ejercicio de la acción de nulidad empieza a correr "desde la consumación del contrato", y no antes. Sin perjuicio de que en la contratación de algunos productos financieros, por ejemplo una participación preferente, puede ser que al tiempo de la consumación del negocio todavía no haya aflorado el riesgo congénito al negocio cuyo desconocimiento podía viciar el consentimiento prestado. Es en estos casos, en que la sentencia 769/2014, de 12 de enero de 2015, entendió que el momento de inicio del cómputo del plazo debía referirse a aquel en que el cliente hubiera podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo.

En un caso como el presente, en que se contrataron cuatro swaps sucesivos en el tiempo, debemos partir en primer lugar de la fecha de consumación de cada uno de estos contratos. Para ello, tenemos en cuenta que por la singularidad de estos contratos, la sentencia 89/2018, de 19 de febrero, a "efectos del ejercicio de la acción de nulidad por error, la consumación de los contratos de swap debe entenderse producida en el momento del agotamiento, de la extinción del contrato". En esa sentencia dábamos una justificación de esta apreciación:

"En el contrato de swap el cliente no recibe en un momento único y puntual una prestación esencial con la que se pueda identificar la consumación del contrato, a diferencia de lo que sucede en otros contratos de tracto sucesivo como el arrendamiento (...).

"En los contratos de swap (...) no hay consumación del contrato hasta que no se produce el agotamiento o la extinción de la relación contractual, por ser entonces cuando tiene lugar el cumplimiento de las prestaciones por ambas partes y la efectiva producción de las consecuencias económicas del contrato. Ello en atención a que en estos contratos no existen prestaciones fijas, sino liquidaciones variables a favor de uno u otro contratante en cada momento en función de la evolución de los tipos de interés." (vide en el mismo sentido las SSTs de 21-3-18, 10-4-18 y 18-4-18).

Esta doctrina ha sido correctamente aplicada por la sentencia de primera instancia. De esta forma, la compra de valores u obligaciones **convertibles** que nos ocupa efectuada el día 19-9-07, no se consuma (que no perfección contractual), hasta el momento en que se produce el canje por acciones, que en este supuesto se realizó en la fecha de conversión obligatoria el día 4-10-12. Por tanto, interpuesta la demanda el día 28-6-16, no es posible apreciar la caducidad de la acción de nulidad por error vicio, puesto que la misma se encontraba dentro de plazo.

TERCERO. Con respecto a las cuestiones planteadas con el escrito de apelación debemos advertir que ya nos hemos pronunciado al respecto en otros procedimientos anteriores en los que también eran objeto de controversia estos "Valores Santander", como en nuestra sentencia de 28-4-2016 (nº208/16), cuyos criterios mantuvimos en resoluciones posteriores, como las sentencia de 18-12-2017 (nº487/17), de 8-2-2018 (nº 65/18), 19-4-18 (nº 172/18), así como en las de 5-10-18 y de 17-12-18. Por tanto hemos de reiterarnos aquí en lo expuesto en aquellas resoluciones, en especial en lo atinente a la naturaleza y características del producto contratado, y a la normativa que resulta de aplicación al caso, examinando en último lugar los restantes motivos de recurso a fin de determinar si la conclusión obtenida en la resolución ahora recurrida se ajusta debidamente al resultado que ofrecen las pruebas practicadas en orden al perfil inversor de la demandante, a la información prestada por la entidad bancaria y, en su caso, la incidencia que pudiera tener el incumplimiento del deber de información en la validez del consentimiento prestado. Así, en nuestra sentencia de 18-2-17 recogiendo ya los criterios de la STS de 17-6-2017, decíamos lo siguiente.



"Respecto a la naturaleza y características del producto se trata de los denominados "Valores Santander" y según se describe en el tríptico publicado por **Banco** Santander la emisión del producto en septiembre de 2007 se realiza con el objetivo de financiar la Oferta Pública de Adquisición sobre ABN Amro por parte del consorcio formado por **Banco** Santander, Royal Bank of Scotland y Fortis.

Por tanto, el comportamiento y la rentabilidad de los Valores se encontraban vinculados al desenlace de la operación. Si finalmente el consorcio cerraba la adquisición de ABN Amro, los Valores proporcionarían una remuneración no asegurada: el emisor decidirá en cada momento si realiza el pago de intereses, del 7,30% nominal anual (7,50% TAE) hasta el 4 de octubre de 2008 y de Euribor más 2,75 % a partir de esa fecha y hasta el quinto año (2012). La remuneración, si la hubiera, se pagaría por trimestres vencidos.

El inversor podía adelantar la conversión, esto es el canje por acciones ordinarias del **Banco** Santander, el 4 de octubre de cada año y enajenar las acciones o esperar al canje obligatorio, a la conversión final, que tuvo lugar el 4 octubre de 2012. De no haberse canjeado antes por el cliente voluntariamente las obligaciones por acciones del **Banco** Santander, al llegar el vencimiento de la inversión (4/10/12) operaba necesariamente el canje y a una cotización predeterminada, cual era que las acciones de **Banco** Santander se valorarían 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**, esto es, la conversión se realizaría al tipo de cotización cuando se emitieran las obligaciones **convertibles** -octubre del 2007- más un 16%, esto es, por encima de su cotización en ese momento. El éxito -y el consiguiente riesgo- de la inversión dependerían del valor de esas acciones en el momento de la conversión.

Si el consorcio finalmente no adquiriera el **banco** holandés, el funcionamiento de los Valores sería similar al de un valor de renta fija con vencimiento a un año, con una remuneración del 7,30% nominal anual (7,50% TAE) y amortización en efectivo.

Los Valores Santander eran, por tanto, un producto financiero que venció definitivamente el 4 de octubre de 2012 y su naturaleza era la de una obligación necesariamente **convertible** en acciones del **Banco** Santander a un precio fijado en su contratación (septiembre de 2007) que se modifica ligeramente tras las ampliaciones y demás operaciones societarias posteriores. El cliente no contrataba un **bono** simple que ofrecía un 7,5% de interés TAE fijo y después un Euribor más 2,75%, como parecía reflejar su publicidad en ese momento, sino un **bono** que obligaba a convertir a vencimiento en acciones del **banco** lo invertido, con lo que el cliente asumía el riesgo de la Bolsa (invertir en **Banco** Santander) sin la ventaja de comprar y vender en cualquier momento acciones a su precio de cotización.

Por otro lado, los Valores estaban subordinados frente al resto de obligaciones del emisor, incluidas las deudas subordinadas y las participaciones preferentes y la garantía del **Banco** de Santander SA estaba subordinada al resto de obligaciones del **Banco**, incluidas la deuda subordinada y participaciones preferentes del mismo y sus filiales. Por tanto, los Valores, en cuanto a su rango, se situaban en orden de prelación por detrás de todos los acreedores comunes y subordinados, así como de los tenedores de participaciones preferentes y valores equiparables a estas y lo mismo en cuanto a las garantías del **Banco** de Santander S. A

De lo anterior se desprende que se trata de un negocio jurídico que se caracteriza por su complejidad, y este carácter se ve normativamente refrendado por lo establecido en el art. 79 bis 8. a de la Ley 24/1988, de 28 de julio, de Mercado de Valores, en cuanto precisa: "No se considerarán instrumentos financieros no complejos: I) los valores que den derecho a adquirir o a vender otros valores negociables o que den lugar a su liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas; II) los instrumentos financieros señalados en los apartados 2 a 8 del artículo 2 de esta Ley .

Cierto es que en el presente caso la contratación se produce con anterioridad a la entrada en vigor de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, pero la complejidad del producto resulta evidente, tanto en el sentido gramatical del término -por su difícil comprensión para un cliente no experimentado dada la prolijidad de situaciones y posibilidades que pueden producirse, y por la continua alusión a términos financieros y bursátiles- como en su calificación como instrumento financiero, y así lo considera la sentencia de sec. 6ª de la Sala de lo Contencioso Administrativo la Audiencia Nacional de 1 de julio de 2015 (que estima parcialmente el recurso interpuesto por la entidad bancaria contra las sanciones impuestas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) considerando que se trata de un producto financiero complejo, por contener un derivado implícito.

No puede compartirse el argumento de que el funcionamiento de los Valores Santander es similar al de las acciones en cuanto que se asume el riesgo de fluctuación inherente a su cotización en Bolsa. Los Valores Santander acabaron convirtiéndose en acciones ordinarias del **Banco** de Santander, a un valor de conversión predeterminado, pero su complejidad deriva de su naturaleza inicial, no comparable con la de ningún otro producto existente en el mercado hasta ese momento. El devenir de los Valores Santander



dependía del resultado de una OPA, que de efectuarse comportaría la conversión en obligaciones, que a su vez necesariamente se convertirían en acciones. Como ya se ha dicho se trataba de valores subordinados frente al resto de obligaciones del emisor (detrás de todos los acreedores comunes y subordinados del **Banco** de Santander y de los accionistas). Los valores ofrecían inicialmente una rentabilidad elevada y posteriormente variable, pero el capital no estaba garantizado y tampoco estaban asegurados los rendimientos puesto que el **Banco** podía decidir no pagar, previendo que no habría remuneración en ningún caso si no existía dividendo distribuible o lo impedía la normativa de recursos propios aplicable al **Banco** Santander. Por tanto, este producto no se asemeja en absoluto a la única inversión que previamente habían efectuado los demandantes, a la que más adelante nos referiremos.

Como dice la SAP de Asturias, Sec. 6ª, de 27 de abril de 2015, siguiendo el criterio de la sección 4ª de la misma Audiencia en sentencia de 1-10-2014, en cuanto a los Valores Santander, se trata de un " producto de renta variable, de naturaleza compleja, híbrida, pues si bien inicialmente se tratan de **bonos**/obligaciones, con una rentabilidad variable, el primer año el 7'30% y los años sucesivos el Euribor más un 2'75%, posteriormente ese producto financiero se convierte necesariamente en acciones del **Banco** Santander, canje que como quedó expuesto en el fundamento de derecho precedente podía realizarse de forma voluntaria en unas fechas concretas y lo más tardar el 4 de octubre de 2.012, momento en el que el canje se producía obligatoriamente. Así pues, a la consumación del contrato el cliente no recupera el capital invertido, sino que necesariamente se convierte en accionista del **banco** con un coste prefijado en el contrato al valorar cada una de las acciones a canjear en el 116 % de su cotización cuando se emitan las Obligaciones **Convertibles**, de manera que en el futuro y dependiendo de la cotización de las acciones en bolsa, el resultado final podría suponer un beneficio o un quebranto económico para el inversor, lo que dota a dicho contrato de un carácter aleatorio con un importante componente especulativo, pues en definitiva se opera con la evolución futura de la cotización de las acciones de la entidad bancaria".

La verdadera naturaleza del riesgo asumido por el suscriptor viene precisada en la sentencia del Tribunal Supremo de 17 de junio de 2016, en donde se analiza un producto similar, los denominados **bonos** necesariamente **convertibles** emitidos por otro **banco**, y se indica que 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.

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.

Pese a lo afirmado por la parte apelada en su oposición al recurso, existe identidad de razón entre ambos productos, puesto que aunque se afirme que, a diferencia del contemplado por el Alto Tribunal, en el que el precio de conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de **Banco Popular** correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del periodo de canje voluntario correspondiente o vencimiento de los **bonos** en el supuesto aquí contemplado el precio de conversión venía determinada de antemano, desde el primer momento de emisión de las obligaciones **convertibles**, por lo que se dice tanto antes como después de la conversión, el inversor sabía desde octubre de 2007 el número de acciones que recibiría en el momento de la conversión, como se le comunicó mediante la carta unida como documento nº 13 de la contestación, lo que no se comparte porque lo determinante no es que al momento de la conversión los valores en obligaciones necesariamente **convertibles** en acciones el cliente sepa ya su precio, sino que al tiempo de la concertación del contrato conozca los mecanismos para su determinación, dado que el precio exacto no podía conocerse por cuanto ello dependía de la evolución del valor de la acción, que determinaría a su vez el número de acciones a recibir, y en definitiva el valor de la obligación adquirida.

Existe abundante jurisprudencia que califica el producto objeto de autos como complejo, pudiéndose citar como más recientes la SAP Asturias, sec.7ª, 21/9/2017 ; SAP Burgos, sec. 3ª, 31/7/2017 ; SAP León, sec.2ª,

13/7/2017 ; SAP Murcia, sec. 1ª, 27/2/2017 ; SAP Zaragoza, sec. 4ª, 20/12/2016 ; SAP Girona sec. 2ª, 16/9/2016 y sec.1ª, 26/10/2015 , entre muchas otras".

TERCERO. En cuanto al marco normativo aplicable y las obligaciones de la entidad financiera en relación con la información que debe prestar a sus clientes, además de los principios y normas generales que en materia de contratación establece el Código Civil, y de la normativa de protección al consumidor vigente en la fecha de contratación - Ley 26/1984 de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, cuyo art. 60 dispone que la información que con carácter previo al contrato debe poner el empresario a disposición del consumidor ha de ser clara, comprensible, relevante, veraz y suficiente y adaptada a las circunstancias), atendida la fecha de la contratación, en septiembre de 2007, resultan de aplicación el primitivo art. 79 de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores , y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros obligatorios.

En la referida fecha no estaban en vigor las modificaciones introducidas en la LMV por la Ley 47/2008 de 19 de diciembre ni el RD 217/2008, que traspusieron al ordenamiento jurídico español la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (normativa MiFID).

Cierto es que la Directiva no puede por sí sola, antes de ser traspuesta a derecho interno, hacer nacer obligaciones a cargo de los particulares (STJCE 13 de noviembre de 1990, Caso Marleasing) pero no cabe desconocer que los Estados Miembros están obligados, con arreglo al artículo 5 del TCEE , a alcanzar los resultados en ella previstos, lo que supone que los órganos judiciales, en su labor de aplicación del derecho nacional, deben interpretar el derecho interno, anterior o posterior a la directiva, a la luz de la letra y finalidad de la misma.

Como ya se ha dicho, por razones temporales el derecho vigente en septiembre de 2007 se corresponde con la normativa pre-MIFID. El art. 79 de la LMV en su redacción de 1998 ya imponía deberes de diligencia y transparencia, en interés de los clientes y defensa de los mercados, así como la obligación de mantener debidamente informados a los clientes. Por otro lado, el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo , sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros obligatorios, establecía en su art. 1 que "las disposiciones contenidas en el presente Real Decreto , incluido su anexo, serán de aplicación a las operaciones y actividades mencionadas en el artículo 71 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores , que realicen las sociedades y agencias de valores, ya se refieran a valores negociados en algún mercado organizado, oficial o no, situado en España o en el extranjero, ya a valores no negociados en tales mercados".

Y el art. 2 disponía que "todas las personas o entidades a que se refiere el artículo 1 del presente Real Decreto deberán cumplir las reglas generales contenidas en el anexo, atendiendo en todo caso al interés de los inversores y al buen funcionamiento y transparencia de los mercados".

En cuanto al Anexo, el art.1 establece "Todas las personas y entidades deberán actuar en el ejercicio de sus actividades con imparcialidad y sin anteponer los intereses propios a los de sus clientes, en beneficio de éstos y del buen funcionamiento del mercado. En este sentido, deberán ajustar su actuación a las siguientes regla" estableciendo una serie de reglas, siendo de destacar la siguiente: 5. No se deberá inducir a la realización de un negocio a un cliente con el fin exclusivo de conseguir el beneficio propio. En este sentido, las entidades se abstendrán de realizar operaciones con el exclusivo objeto de percibir comisiones o multiplicarlas de forma innecesaria y sin beneficio para el cliente.

En el artículo 2 se exige que las entidades deben actuar con cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes, o, en su defecto, en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y los usos propios de cada mercado.

El artículo 4, relativo a la información sobre la clientela, establece que 1. Las entidades solicitarán de sus clientes la información necesaria para su correcta identificación, así como información sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión cuando esta última sea relevante para los servicios que se vayan a proveer.

Y el artículo 5 del mismo Anexo, sobre Información a los clientes, establece las siguientes normas: 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.



2. Las entidades deberán disponer de los sistemas de información necesarios y actualizados con la periodicidad adecuada para proveerse de toda la información relevante al objeto de proporcionarla a sus clientes.

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.

4. Toda información que las entidades, sus empleados o representantes faciliten a sus clientes debe representar la opinión de la entidad sobre el asunto de referencia y estar basada en criterios objetivos, sin hacer uso de información privilegiada. A estos efectos, conservarán de forma sistematizada los estudios o análisis sobre la base de los cuales se han realizado las recomendaciones.

7. Las entidades que realicen actividades de asesoramiento a sus clientes deberán:

a) Comportarse leal, profesional e imparcialmente en la elaboración de informes.

b) Poner en conocimiento de los clientes las vinculaciones relevantes, económicas o de cualquier otro tipo que existan o que vayan a establecerse entre dichas entidades y las proveedoras de los productos objeto de su asesoramiento.

c) Abstenerse de negociar para sí antes de divulgar análisis o estudios que puedan afectar a un valor.

d) Abstenerse de distribuir estudios o análisis que contengan recomendaciones de inversiones con el exclusivo objeto de beneficiar a la propia compañía.

De acuerdo con estos preceptos cabe concluir que aunque la normativa MIFID no había sido aún traspuesta al Derecho nacional, la entidad financiera estaba igualmente obligada a informar adecuadamente a sus clientes sobre las características de los productos que contrataban, así como analizar si el producto ofrecido, fuera por sí solo o, vinculado a otros, era apto para satisfacer las necesidades del cliente. Ilustrativa resulta en este sentido la sentencia del Tribunal Supremo de 25-2-2016 (nº102/16), que recoge los criterios sentados, entre otras, en las SSTs de Pleno num. 840/2013, de 20 de enero de 2014, 460/2014, de 10 de septiembre, y 769/2014 de 12 enero de 2015 indicando (Fundamento de Derecho Tercero) que: "5. La normativa del mercado de valores, incluso la vigente antes de la transposición de la Directiva MiFID da una destacada importancia al correcto conocimiento por el cliente de los riesgos que asume al contratar productos y servicios de inversión, y obliga a las empresas que operan en ese mercado a observar unos estándares muy altos en la información que sobre esos extremos han de dar a los clientes, potenciales o efectivos. 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".

Y añade, en el Fundamento de Derecho Cuarto, que: 6. "...La LMV, en la redacción anterior a la transposición de la Directiva MiFID, ya establecía en su art. 79, como una de las obligaciones de las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el mercado de valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, la de "asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados [...]". Y tras la incorporación de la Directiva MiFID, el nuevo art. 79 .bis LMV sistematizó mucho más la información a recabar por las empresas de inversión sobre sus clientes, su perfil inversor y sus necesidades y preferencias inversoras".

CUARTO. Alega la recurrente que el producto aquí examinado no es un producto complejo y que la suscripción de los Valores Santander no es otra cosa que una compra diferida de acciones, con el añadido de que desde la suscripción hasta la conversión el cliente percibía una rentabilidad atractiva, por lo que el riesgo y complejidad asociados al producto era similar al de las acciones, con funcionamiento comprensible por cualquier ciudadano medio, como los demandantes. No obstante estas afirmaciones deben rechazarse a la luz de lo expuesto en el Fundamento precedente, y ello viene corroborado por la STS, Sala de lo Contencioso-Administrativo, Sección Tercera, de 23 de marzo de 2018 (nº526/2018) que confirma las dos sanciones impuestas a **Banco** Santander por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) por las infracciones cometidas en la comercialización de los llamados Valores Santander, confirmando la sentencia de la Audiencia Nacional en lo que refiere a la primera de las multas (por no disponer de información necesaria sobre sus

clientes en el proceso de comercialización del producto), y estimando el recurso de la Administración General del Estado en cuanto a la segunda de ellas (por el incumplimiento de alguna de las obligaciones que regulan la relación entre la entidad financiera y su cliente respecto al mismo producto). Aunque ahora hemos de ceñirnos a la acción civil entablada y a las concretas circunstancias del caso, esta STS de 23-3-2018 tiene importancia porque el Tribunal en su sentencia pone de manifiesto que los Valores Santander eran un producto de riesgo, y complejidad media, refiriéndose también a las condiciones de comercialización que, a la postre, habrán de servir como un argumento más para rechazar el alegato de la entidad demandada cuando aduce en esta litis que las pruebas practicadas acreditan que cumplió diligentemente con el deber de información y que el actor tenía experiencia suficiente para la suscripción de este producto financiero. La referida resolución destaca que este producto debía comercializarse entre particulares con un patrimonio superior a los 200.000 euros -según los protocolos internos del propio **Banco** Santander- de forma que para distribuirlos entre minoristas con un patrimonio inferior, el **Banco** debía evaluar específicamente el perfil de cada cliente y requerir a éste para la firma de un documento reconociendo haber sido informado de los riesgos que corría, a la vez que los aceptaba, constandingo, sin embargo, que el **banco** comercializó los valores entre tres tipos de clientes, los de banca privada, con más de 500.000 euros de patrimonio; los de banca personal, con al menos 200.000 euros; pero también entre clientes particulares sin cumplir los requisitos expuestos, argumentando al respecto que:

"(...) no se está afirmando que el **Banco** tuviese en aquella fecha la obligación de aprobar formalmente un documento que estableciese criterios homogéneos para la evaluación del perfil de los clientes; ni se considera exigible que la información sobre el perfil de los clientes fuese recabada mediante un modelo concreto de test de conveniencia. Pero sí debe afirmarse que la información debía ser recabada por los comerciales de la entidad con arreglo a unas pautas o criterios homogéneos, pues de otro modo la recogida de información no cumpliría la finalidad de la norma. Y esto es precisamente lo sucedido en el caso que se examina, como destaca la Abogacía del Estado en el motivo de casación, a partir de datos recogidos en la resolución sancionadora.

En efecto, la resolución sancionadora señala que los Valores Santander a los que se refiere la controversia fueron calificados por el propio **Banco** como producto "amarillo", esto es, de riesgo y complejidad media, lo que suponía, conforme al apartado III.8.1 del "Manual de procedimientos del Grupo Santander para la comercialización minorista de productos", que debían de comercializarse "...habitualmente a los clientes personas físicas de Banca Privada y Banca Personal, así como a empresas e instituciones y eventualmente a los clientes del segmento C (Banca de Particulares) en la medida en que los comerciales consideren que sus características puedan ajustarse al perfil de riesgo e inversión del cliente de que se trate, pero estos únicamente podrá suscribirlos si firman el documento que figura como anexo I".

Por tanto, según las indicaciones del "Manual de procedimientos", el producto Valores Santander era comercializable de forma generalizada entre los clientes que, al margen de sus objetivos de inversión y experiencia inversora, tuvieran un patrimonio superior a 200.000 euros; y, podía también comercializarse -aunque de forma no habitual- entre clientes con patrimonio inferior a 200.000 euros siempre que se cumplieran dos condiciones: la primera, que los comerciales considerasen que el producto se ajustaba al perfil del cliente; y la segunda, que el cliente firmase un documento en el que reconocía haber sido informado de las características y riesgos del producto, haber hecho su propio análisis y haber decidido proceder a la suscripción del mismo.

Ahora bien, el **Banco** procedió siguiendo criterios meramente patrimoniales, de manera que, sin tener en cuenta ni la experiencia inversora ni los objetivos de inversión de los clientes, procedió únicamente a segmentarlos en tres categorías: categoría A (Banca Privada), para aquellos con patrimonio superior a 500.000 euros; categoría B (Banca Personal), para patrimonios entre 200.000 y 500.000 euros y, categoría C (Banca de Particulares), para patrimonios inferiores a 200.000 euros.

Como señala la resolución sancionadora, no hay en el expediente ningún dato o documento que acredite el cumplimiento de la obligación de recabar información y perfilar a los clientes; ni consta que el **Banco** diese a los comerciales ninguna instrucción o directriz que tuviera como finalidad impartir criterios objetivos para que la determinación de la adecuación del producto al perfil de cliente se hiciera por todos los comerciales de forma relativamente homogénea...

Por todo ello consideramos que aunque la fecha de emisión del producto denominado Valores Santander es anterior a la trasposición de las Directivas MIFID por la Ley 47/2007, que introdujo una regulación más pormenorizada de la obligación de recabar información de los clientes, dicha obligación ya se recogía en la anterior redacción del artículo 79 LMV, que es la aplicable al caso, y **Banco** de Santander, S.A. la incumplió, en los términos y por las razones que acabamos de exponer".

QUINTO. En lo concerniente al conocimiento y experiencia que en materia financiera pudieran tener los demandantes, la apelante sostiene que tenían capacidad suficiente para comprender el alcance del producto



contratado que al final se transforman en acciones cuya naturaleza es simple y conocida por todo tipo de personas. Estas alegaciones, sin embargo, no pueden ser acogidas. Las acciones son un producto simple y no complejo, siendo que el propio **banco** demandado califica las acciones como producto verde y a los valores Santander como producto amarillo. Además, mientras los riesgos que comportan son generalmente conocidos, ello contrasta con el aquí analizado, no pudiendo obviarse las profundas diferencias entre unas y otras pues los actores desconocían cuál era el valor que tendrían las acciones cuando se produjese el canje a precio inicialmente predeterminado contractualmente; a diferencia de lo que sucede con las acciones, en los Valores Santander no es el inversor quien elige el momento, sino que la conversión debe realizarse únicamente en los momentos previstos inicialmente en el contrato; aspectos todos ellos que no permiten presuponer, dada la complejidad del producto, sin más, un conocimiento pleno de sus características. No se ha propuesto tampoco prueba de interrogatorio de los demandantes que hubiera podido ser relevante para poder conocer estos extremos, al igual que la forma en que se desarrolló la contratación y la información recibida al respecto, pudiendo haber percibido y valorado este Tribunal -de haberse practicado la prueba que la demandada no interesó- la capacidad para comprender y asimilar debidamente la naturaleza y los riesgos que comportaban los productos de que se trata.

Los actores deben ser catalogados como clientes minoristas y consumidores, merecedores por ello de la máxima protección en el ámbito que nos ocupa, sin que quepa afirmar que al tiempo de la contratación su perfil inversor era suficiente y adecuado para poder conocer la naturaleza, funcionamiento y efectos de los Valores Santander por el mero hecho de haber contratado previamente fondos de inversión o acciones, sin que conste que previamente la entidad efectuara ningún test o recabara cuando menos información de sus clientes a fin de poder conocer su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión - como exige el art. 4 del Anexo del RD 629/1993 - pues sólo de esta forma podría cerciorarse de si habían contratado anteriormente productos financieros de similar complejidad y si estaban en condiciones de poder entender su funcionamiento y de formarse cabal conocimiento previo sobre la adecuación del producto en función del riesgo que estaban dispuestos a asumir. Resulta plenamente aplicable el reiterado criterio mantenido por el Tribunal Supremo recogido, entre otras muchas, en la sentencia de 16 de septiembre de 2015 cuando indica que "Como ya declaramos en las sentencias núm. 244/2013, de 18 de abril , y 769/2014, de 12 de enero de 2015 , la actuación en el mercado de valores exige un conocimiento experto. El hecho de tener un patrimonio considerable, o que la demandante hubiera hecho algunas inversiones no la convierte tampoco en cliente experta, puesto que no se ha probado que en esos casos se diera a la demandante una información adecuada para contratar el producto conociendo y asumiendo los riesgos de una inversión compleja y sin garantías. La contratación de algunos productos de inversión con el asesoramiento de B., sin que el **banco** pruebe que la información que dio a la cliente fue mejor que la que suministró en el caso objeto del recurso, y en concreto, que fue la exigida por la normativa del mercado de valores, solo puede indicar la reiteración de la entidad financiera en su conducta incorrecta, no el carácter experto del cliente".

SEXTO. En cuanto a las pruebas practicadas en relación con el cumplimiento por la entidad demandada del deber de información, conforme a la normativa aplicable, alega en su escrito de recurso que fueron satisfechas según resulta del contenido de los documentos aportados y de la declaración testifical del empleado de la oficina que efectuó la contratación Sr. Amadeo , que manifestó que explicó el producto a ambos esposos en el curso de, a lo sumo, dos reuniones, que les entregó un tríptico informativo que explica el funcionamiento del producto, que les dijo que era un producto de riesgo porque al final se convertía en acciones del **banco**. Pues bien, tal y como hemos indicado en anteriores resoluciones referidas a distinto tipo de productos financieros, incluidos el que en concreto ahora nos ocupa, por lo que atañe a la prueba testifical, no cabe duda que la declaración de los dos empleados de la demandada debe valorarse junto con la prueba documental, conforme a las reglas de la sana crítica (art. 376 de la LEC), si bien, el mismo precepto establece que para valorar la fuerza probatoria de las declaraciones de los testigos han de tomarse en consideración la razón de su ciencia y las circunstancias que en ellos concurren, por lo que teniendo en cuenta la relación laboral entre la entidad demandada y el testigo, y el hecho incuestionable de que al haber intervenido directamente en la contratación está claramente interesado en afirmar la correcta comercialización del producto, habrá que proceder con suma cautela a la hora de otorgar a esta prueba definitivos efectos probatorios, debiendo recordar que como apunta la STS, Pleno, de 12 de enero de 2015 (nº769/2014) ."... no es correcto que la prueba tomada en consideración con carácter principal para considerar probado que **Banco** Santander cumplió su obligación de información sea la testifical de sus propios empleados, obligados a facilitar tal información y, por tanto, responsables de la omisión en caso de no haberla facilitado". Se analizaba en dicha resolución un supuesto en el que la sentencia acogió la declaración de los empleados de la entidad, **Banco** Santander, que habían intervenido en la contratación del producto, manifestando éstos que efectuaron una presentación del producto y que le explicaron las características del mismo a la actora y su hija, contestando a sus preguntas, llevándose la demandante la documentación a su casa, decidiendo posteriormente contratar



el producto, indicando igualmente los testigos que la entonces actora estaba capacitada para contratar el producto. Similares circunstancias concurren en el supuesto ahora enjuiciado.

Según se desprende de la declaración del testigo, el centro de atención de sus explicaciones lo constituyó la rentabilidad que ofrecía el producto y su transformación o canje por acciones, de forma voluntaria primero y obligatoria en última instancia, pero en cambio no explicó de forma precisa en el juicio los mecanismos para determinar el precio de canje y los riesgos que de esa especial forma de determinación pudieran derivarse para el subscriptor. No hizo especial mención que el canje de las obligaciones se haría en una proporción del 116 % y según un precio predeterminado, lo que comporta que el riesgo de la oscilación del precio de la acción lo asume el subscriptor, pues recibirá la cantidad invertida en forma de acciones según la valoración de 2007, sea cual sea el valor de la acción en el momento de la conversión, que obligatoriamente era en octubre de 2012. Ello supone que para no tener pérdidas de capital, el valor de la acción en 2012 debería haberse incrementado como mínimo un 16 % respecto del precio en que se valoró en 2007. Como decíamos en la sentencia de 8-2-2018 "...los valores necesariamente **convertibles** en acciones del **Banco Santander** 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 valor, 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".

SÉPTIMO. En cuanto a la prueba documental consistente en la orden de valores, se trata de un documento genérico en el que no figura ninguna información sobre la naturaleza, funcionamiento y riesgos del producto, figurando en el apartado observaciones que "el ordenante manifiesta haber recibido y leído, antes de la firma de esta orden, el Tríptico Informativo de la Nota de Valores registrada por la CNMV en fecha 19 de septiembre de 2007 así como que se le ha indicado que el Resumen y el Folleto completo (Nota de Valores y Documento de Registro del Emisor) están a su disposición. Asimismo, manifiesta que conoce y entiende las características de los Valores Santander que suscribe, sus complejidades y riesgos, y que, tras haber realizado su propio análisis, ha decidido suscribir el importe que se recoge más arriba, en la casilla importe solicitado", y más adelante figura en el mismo documento que "El ordenante hace constar que recibe la copia de la presente orden, que conoce su contenido y trascendencia. Reconoce igualmente que ha sido informado de la tarifa de comisiones y gastos aplicables a la operación y de las vigentes normas sobre fechas de valoración...".

Estas menciones son insuficientes para poder considerar que la entidad cumplió debidamente con el deber de información que le incumbía según la normativa antes expuesta, resultando de aplicación la doctrina jurisprudencial sentada en la ya citada STS, Pleno, de 12 de enero de 2015, reiterada en otras resoluciones posteriores, cuando indica (en relación con otro tipo de producto, pero con argumentos plenamente trasladables a nuestro caso) que: "Tampoco son relevantes las menciones predisuestas contenidas en el contrato firmado por la Sra... en el sentido de que " he sido informado de las características de la Unidad de Cuenta... " y " declaro tener los conocimientos necesarios para comprender las características del producto, entiendo que el contrato de seguro no otorga ninguna garantía sobre el valor y la rentabilidad del activo, y acepto expresamente el riesgo de la inversión realizada en el mismo". Se trata de menciones predisuestas por la entidad bancaria, que consisten en declaraciones no de voluntad sino de conocimiento que se revelan como fórmulas predisuestas por el profesional, vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos, como ya dijimos en la sentencia núm. 244/2013, de 18 abril. 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 predisuestas por quien está obligado a dar la información, en las que el adherente declarara haber sido informado adecuadamente. La Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 18 de diciembre de 2014, dictada en el asunto C-449/13, en relación a la Directiva de Crédito al Consumo, pero con argumentos cuya razón jurídica los hace aplicable a estos supuestos, rechaza que una cláusula tipo de esa clase pueda significar el reconocimiento por el consumidor del pleno y debido cumplimiento de las obligaciones contractuales a cargo del prestamista".

En cuanto al tríptico informativo aportado, contiene una descripción y explicación de la emisión y finalidad de estos Valores, y se señalan las características principales del producto. No consta probado que los demandantes recibieran una copia de este documento y menos aún que se efectuara con la antelación precisa, antes de suscribir la orden de compra. A pesar que el testigo Sr. Amadeo afirma que los actores recibieron el tríptico informativo, sin embargo, no se ha aportado ningún ejemplar firmado por los demandantes en prueba de su recepción, por lo que se plantean dudas sobre su entrega. Pero aun cuando hubiera sido entregado,



a la vista de su contenido no puede obviarse que para su correcta comprensión se exigen conocimientos o formación financiera superior a la de un cliente medio, que no consta tuvieron la actora. Además dicho tríptico no proporcionaba toda la información necesaria, clara y precisa, pues nada se dice sobre el riesgo de pérdida del capital invertido por descenso de la cotización de las acciones en que habrían de convertirse, refiriéndose únicamente a la posibilidad de que el emisor no pague ninguna remuneración (lo que es bien distinto al riesgo de pérdida del capital), indicando el mismo tríptico en su último apartado que "no contiene todos los términos y condiciones de la emisión ni describe exhaustivamente los términos a los que se refiere. Se recomienda la lectura de la nota de valores para una mejor comprensión y una descripción completa de los términos y condiciones de la emisión de los Valores".

Tampoco la referida Nota de Valores verificada por la CNMV y aportada por la demandada no consta entregada a la demandante y, en cualquier caso, su comprensión resulta aún más cuestionable que la del tríptico habida cuenta que se trata de un documento nada menos que de 92 páginas, que se complementa con unos anexos con informes de valoración, de los cuales todos, salvo uno, está redactado íntegramente en inglés. Este documento, además de farragoso, resulta difícilmente entendible a menos que se tengan conocimientos financieros avanzados o se disponga de una exhaustiva y pormenorizada explicación por parte de la entidad, clara, veraz y comprensible, adaptada a las circunstancias y conocimientos del cliente, y en todo caso habrá de tratarse de información precontractual, es decir, proporcionada con la necesaria antelación para que pueda adoptar una decisión reflexiva y debidamente fundada, comprendiendo el producto y las consecuencias o efectos inherentes al mismo.

No figura en el tríptico información clara y precisa sobre la evolución y riesgos del producto, siendo en la Nota de Valores en la que se detallan los factores de riesgo y, entre ellos, la posibilidad de descensos en la cotización de las acciones, la ausencia de derechos de suscripción preferente y el hecho de que si en la fecha de canje de los valores y ulterior conversión de las obligaciones por acciones la cotización de las acciones de **Banco Santander** fuese inferior al 116% del referido importe, los inversores estarían adquiriendo acciones de **Banco Santander** a un precio superior al de su cotización en ese momento. En definitiva, es aquí donde después de un cierto estudio, puede llegarse a concluir que aparece, de forma oculta entre un magma de información escrita, que para que el valor de cotización de las acciones que reciba el inversor en el momento de la conversión se corresponda con el importe de la inversión realizada para la adquisición de los valores, será necesario que las acciones de **Banco Santander** se hayan revalorizado al menos un 16% respecto de la media aritmética de sus precios medios ponderados en el mercado continuo español en los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la fecha de ejecución del acuerdo de emisión de las obligaciones **convertibles**. Ninguna de todas estas circunstancias de indudable importancia consta que hubiesen sido explicadas de forma clara y comprensible al demandante y los únicos ejemplos que figuran en el tríptico se refieren a los rendimientos pero no al capital invertido, habiendo reconocido además los dos testigos empelados de la entidad bancaria que no realizaron simulaciones cuando explicaron el producto. En este sentido la Sala comparte las apreciaciones de la SAP de Asturias, sec. 4ª, de 27-4-2015 cuando argumenta que: "su complejidad y comportamiento futuro debió llevar a la entidad bancaria a extremar el cumplimiento de la obligación de informar, poniendo ejemplos suficientemente explicativos tanto del resultado favorable como adverso del mismo, colocándose en los escenarios extremos, esto es que la cotización de la acción subiera como que bajara y en qué se traduciría ese comportamiento futuro en la inversión del particular, diligencia que no consta observara. Es más, en el caso de autos el hecho de que el resultado final para el cliente fuera el convertirse en accionista del **banco**, le exigía facilitar información acerca de otros aspectos de la operativa bancaria, tales como la posible realización de futuras ampliaciones de capital, circunstancias concurrentes para que estas se produjeran, como se materializarían, en qué medida incidiría en el valor futuro de la acción, pues si ello se hacía mediante la emisión de nuevas acciones podría implicar la depreciación en bolsa de la acción lo que finalmente se traduciría en una pérdida del capital invertido. Y es que esa circunstancia se produjo en septiembre de 2.009, con la consiguiente depreciación de las acciones, de manera que en el caso de autos, el resultado aleatorio del negocio concertado, no quedaba sujeto a un hecho futuro, incierto, eventual, ajeno a los contratantes, sino que la actuación unilateral de uno de ellos, la entidad bancaria podía alterarlo de forma sustancial, en su provecho".

Así lo pusimos también de manifiesto en nuestra sentencia de 8-2-2018 al remarcar que el déficit de información también existe cuando nada se les dijo a los demandantes a cerca de qué era lo que podía afectar, no ya a la valoración del valor sino de las acciones en que aquél necesariamente habría de convertirse así como las posibilidades de que eso ocurriera, cuando lo cierto es que suele suceder en la comercialización de muchos de los productos del tipo "**convertible**" en acciones, que las entidades bancarias pueden llegar a efectuar operaciones corporativas dilutivas antes de la conversión (aun pudiendo estar previstas en la información facilitada) como por ejemplo una ampliación de capital o una operación con productos participativos y que deben de ser especialmente explicadas al cliente, a quien no se le debe presuponer conocimiento sobre este extremo, al afectar de una manera evidente al precio de cotización de la acción que se le entregará a cambio



del valor, de la misma manera que también afecta a ese precio el reparto de dividendos que hace que el precio de la acción disminuya.

OCTAVO. Con respecto a las comunicaciones remitidas por la entidad durante estos años (información sobre el canje, extractos bancarios, rendimientos, información fiscal, etc.), todos ellos son posteriores a la contratación por lo que no tienen ninguna relevancia en lo que se refiere a la información precontractual ni en el perfil inversor que se pretende atribuir a los actores, que no se corresponde con el resultado que ofrecen las pruebas practicadas. Hay que insistir en el significado y alcance que tiene el escrupuloso cumplimiento de los deberes de información previa que impone la normativa a las entidades bancarias en este tipo de contratos de comercialización de productos bancarios y financieros a particulares, consumidores y minoristas. Así lo viene reiterando la doctrina del Tribunal Supremo desde la sentencia del Pleno del Pleno de 20-1-14 , recogida en las posteriores de 7 y 8 de julio , 8 de septiembre todas del año 2014 , y la de 12-1-15 , antes citada, indicando en ésta última, con cita de las anteriores, que: "Ordinariamente existe una desproporción entre la entidad que comercializa servicios financieros y su cliente, salvo que se trate de un inversor profesional. La complejidad de los productos financieros propicia una asimetría informativa en su contratación, lo que ha provocado la necesidad de proteger al inversor minorista no experimentado en su relación con el proveedor de servicios financieros. Como se ha puesto de manifiesto en la doctrina, esta necesidad de protección se acentúa porque las entidades financieras al comercializar estos productos, debido a su complejidad y a la reseñada asimetría informativa, no se limitan a su distribución sino que prestan al cliente un servicio que va más allá de la mera y aséptica información sobre los instrumentos financieros, en la medida en que ayudan al cliente a interpretar esta información y a tomar la decisión de contratar un determinado producto".

Además, como también dice la SAP de Asturias, sec. 6ª, de 27-4-2015 , esta necesidad de protección acentuada por el hecho de que quien comercializa el producto no se limita a su distribución sino que su actuación va más allá del mero ofrecimiento o información del producto financiero que vende, siendo en ocasiones quien ayuda al cliente a interpretar la información y a tomar la decisión de contratar un determinado producto, máxime en supuestos como el de autos en que la entidad bancaria no se limita a ofertar un producto financiero, sino que es ella quien lo crea con la aprobación de organismos públicos como el Banco de España o la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Es por ello que quien conoce la operativa de ese producto bancario es la propia entidad que lo genera y quien, por ende, debe facilitar al cliente información suficiente, clara, asequible del mismo, y ello con carácter previo a su suscripción, adoptando la diligencia necesaria a fin de cerciorarse que quien lo va a adquirir, conoce el producto, el riesgo que entraña su naturaleza eventual y especulativa, pues solo así puede formar correctamente su decisión de suscribir o no el producto financiero. Por lo demás, es también doctrina jurisprudencial reiterada que en supuestos como el que nos ocupa es la entidad bancaria la que debe acreditar debidamente que ha cumplido de forma adecuada y efectiva con el deber de información que le impone la legislación vigente, porque es dicha parte la que tiene la obligación de cumplir esos deberes y, por tanto, la que debe probar que lo ha hecho, siendo igualmente de aplicación los principios de disponibilidad y facilidad probatoria a que se refiere el art. 217.7 de la LEC .

NOVENO. La desestimación del recurso comporta la condena al pago de las costas causadas con el mismo (arts. 394.1 y 398.2 de la LEC). Con respecto al depósito que ha constituido la parte recurrente, debe acordarse lo que proceda conforme a lo dispuesto en la DA 15ª de la LOPJ .

Por último, respecto al depósito que ha constituido la parte recurrente, debe acordarse lo que proceda conforme a lo dispuesto en la DA 15ª de la LOPJ .

Vistos los artículos citados y demás de general y pertinente aplicación,

FALLAMOS

Desestimamos el recurso de apelación interpuesto por la representación procesal de Banco de Santander SA contra la sentencia dictada por el Juzgado de Primera Instancia nº 2 de los de Balaguer en los autos de Procedimiento Ordinario 267/16, que confirmamos, y condenamos a la apelante a pagar las costas causadas en segunda instancia.

Devuélvase las actuaciones al Juzgado de procedencia, con certificación de esta sentencia, a los oportunos efectos.

Destínese el depósito consignado por la parte apelante a los fines legalmente previstos.

Así por nuestra sentencia, la pronunciamos mandamos y firmamos.



Modo de impugnación: recurso de **CASACIÓN** en los supuestos del art. 477.2 LEC y recurso extraordinario **POR INFRACCIÓN PROCESAL** (regla 1.3 de la DF 16ª LEC) ante el Tribunal Supremo (art.466 LEC) siempre que se cumplan los requisitos legales y jurisprudencialmente establecidos.

También puede interponerse recurso de casación en relación con el Derecho Civil Catalán en los supuestos del art. 3 de la Llei 4/2012, del 5 de març, del recurs de cassació en matèria de dret civil a Catalunya.

El/los recurso/s se interpone/n mediante un escrito que se debe presentar en este Órgano judicial dentro del plazo de **VEINTE** días, contados desde el siguiente al de la notificación. Además, se debe constituir, en la cuenta de Depósitos y Consignaciones de este Órgano judicial, el depósito a que se refiere la DA 15ª de la LOPJ reformada por la LO 1/2009, de 3 de noviembre.

Los Magistrados :

FONDO DOCUMENTAL CENDOJ