



Roj: **STS 2894/2016 - ECLI:ES:TS:2016:2894**

Id Cendoj: **28079110012016100403**

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

Sede: **Madrid**

Sección: **1**

Fecha: **17/06/2016**

Nº de Recurso: **1974/2014**

Nº de Resolución: **411/2016**

Procedimiento: **CIVIL**

Ponente: **PEDRO JOSE VELA TORRES**

Tipo de Resolución: **Sentencia**

Resoluciones del caso: **SAP VI 277/2014,**
STS 2894/2016

SENTENCIA

En la Villa de Madrid, a 17 de junio de 2016

Esta sala ha visto el recurso extraordinario por infracción procesal y el recurso de casación interpuestos por Banco Popular Español, S.A., representado por la procuradora D^a María José Bueno Ramírez, bajo la dirección letrada de D. J. Ignacio Trillo Garrigues; contra la sentencia dictada el 2 de mayo de 2014, por la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Álava, en el recurso de apelación núm. 89/2014, dimanante de las actuaciones de juicio ordinario núm. 1073/2013, del Juzgado de Primera Instancia n.º 5 de Vitoria-Gasteiz. Ha sido parte recurrida Grupo Empresarial Alcor S.L., representado por el procurador D. Ignacio Sanchiz Capdevila y bajo la dirección letrada de D. Félix Plasencia Sánchez.

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

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- *Tramitación en primera instancia.*

1.- El procurador D. Iñaki Sanchiz Capdevila en nombre y representación de Grupo Empresarial Alcor S.L., interpuso demanda de juicio ordinario contra Banco Popular Español S.A., en la que solicitaba se dictara sentencia con los siguientes pronunciamientos:

«a) «Con carácter principal: (i) declare la nulidad del **contrato** de adquisición de bonos canjeables suscrito por Grupo Alcor con Banco Popular mediante Orden de Adquisición de Valores de fecha 19 de noviembre de 2010, y en consecuencia, (ii) condene a Banco Popular a restituir a mi mandante el importe de UN MILLÓN QUINIENTOS OCHENTA Y CINCO MIL CIENTO SETENTA Y OCHO EUROS CON CATORCE CÉNTIMOS (1.585.178,14 euros), más los intereses que correspondan a esta cantidad desde la fecha de interposición de la presente demanda;

»b) con carácter subsidiario: (i) declare la resolución del **contrato** de adquisición de bonos canjeables suscrito por Grupo Alcor con Banco Popular mediante Orden de Adquisición de Valores de fecha 19 de noviembre de 2010, y en consecuencia, (ii) condene a Banco Popular a restituir a mi mandante el importe de UN MILLÓN QUINIENTOS OCHENTA Y CINCO MIL CIENTO SETENTA Y OCHO EUROS CON CATORCE CÉNTIMOS (1.585.178,14 euros), más los intereses que correspondan a esta cantidad desde la fecha de interposición de la presente demanda».

2.- La demanda fue presentada el 31 de julio de 2013 y, repartida al Juzgado de Primera Instancia n.º 5 de Vitoria-Gasteiz, fue registrada con el núm. 1073/2013. Una vez admitida a trámite, se emplazó a la parte demandada.



3.- La procuradora D.ª Soledad Carranceja Díez, en representación de Banco Popular Español, S.A., contestó a la demanda mediante escrito en el que solicitaba:

«se dicte sentencia por la que, en razón de los hechos y argumentos que quedan expuestos, desestime íntegramente la demanda absolviendo de todas sus pretensiones a mi representada, con expresa imposición de costas a la actora[...]»

4.- Tras seguirse los trámites correspondientes, el Magistrado-Juez del Juzgado de Primera Instancia n.º 5 de Vitoria-Gasteiz dictó sentencia de fecha N.º 255/13, de 12 de diciembre, con la siguiente parte dispositiva:

«Fallo: Estimo íntegramente la demanda formulada por Grupo Empresarial Alcor SL contra Banco Popular Español SA y, en su virtud:

1. Declaro la nulidad del **contrato** de adquisición de bonos canjeables suscritos por la actora con la demandada mediante orden de adquisición de valores de 19 de noviembre de 2010.

2. Condeno a la demandada a que abone a la actora la cantidad de 1.585.178,14 euros.

3. En cuanto a los intereses se devengarán los descritos en el fundamento de derecho tercero de la presente liquidación.

Con imposición de costas a la parte demandada».

SEGUNDO.- *Tramitación en segunda instancia.*

1.- La sentencia de primera instancia fue recurrida en apelación por la representación de Banco Popular Español, S.A.

2.- La resolución de este recurso correspondió a la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Álava, que lo tramitó con el número de rollo 89/2014 y, tras seguir los correspondientes trámites, dictó sentencia, en fecha 2 de mayo de 2014, cuya parte dispositiva dispone:

«FALLAMOS: Desestimando el recurso de apelación interpuesto por Banco Popular Español, S.A contra la sentencia N.º 255/13 dictada en el procedimiento ordinario seguido bajo el N.º 1073/13 ante el Juzgado de Primera Instancia núm. Cinco de Vitoria-Gasteiz, confirmamos la misma imponiendo a la recurrente las costas de la alzada».

TERCERO.- *Interposición y tramitación del recurso extraordinario por infracción procesal y recurso de casación*

1.- La procuradora D.ª Soledad Carranceja Díez, en representación de Banco Popular Español, S.A., interpuso recurso extraordinario por infracción procesal y recurso de casación.

El motivo del recurso extraordinario por infracción procesal fue:

«Único.- Infracción del artículo 469.1.4º LEC: Vulneración del artículo 24 CE al padecerse un **error** ostensible y notorio en la valoración de la prueba en la sentencia; valoración arbitraria o ilógica de la misma».

Los motivos del recurso de casación fueron:

«Primero.- Alcor es un cliente profesional en atención a lo dispuesto por el artículo 78 bis, 3 c) de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores que se cita como infringidos: Infracción de dicha norma, así como también conforme al dictado de las Directivas de Instrumentos y Mercados Financieros 39/2004, de 21 de abril y 2006/73 de 10 de agosto, objeto de trasposición a nuestro ordenamiento jurídico a través de la Ley 47/2007 de 19 de diciembre de 2007.

«Segundo.- Las obligaciones convertibles no son en modo alguno un instrumento financiero complejo, por lo que la sentencia infringe con tal declaración lo dispuesto por los artículos 2.1 y 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que se citan como infringidos.

«Tercero.- Infracción de los artículos 1.265, 1.266 y de la doctrina jurisprudencial sobre la inexistencia de excusabilidad: especial mención a la doctrina contenida al respecto en las ya citadas sentencias del Tribunal Supremo de 21-11-12, 29-10-13 y 20-01-14 y en la anterior de 05-04-2006 y en la reiterada y abundante doctrina jurisprudencial a que en las mismas se hace referencia».

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 ante la misma, por medio de los procuradores mencionados en el encabezamiento, se dictó Auto, de fecha 9 de septiembre de 2015, cuya parte dispositiva es como sigue:

«Admitir los recursos de casación y extraordinario por infracción procesal interpuestos por la representación procesal de la entidad bancaria "Banco Popular Español S.A" contra la sentencia dictada con fecha 2 de mayo



de 2014, por la Audiencia Provincial de Álava (Sección 1ª), en el rollo de apelación nº 89/2014, dimanante del juicio ordinario nº 1073/2013 del Juzgado de Primera Instancia nº 5 de Vitoria-Gasteiz».

3.- Se dio traslado a la parte recurrida para que formalizara su oposición, lo que hizo mediante la presentación del correspondiente escrito.

4.- Por providencia de 27 de abril de 2016 se nombró ponente al que lo es en este trámite y se acordó resolver los recursos sin celebración de vista, señalándose para votación y fallo el 2 de junio de 2016, en que ha tenido lugar.

FUNDAMENTOS DE DERECHO

PRIMERO.- Resumen de antecedentes.

1.- Son hechos acreditados en ambas instancias:

1.1.- Grupo Empresarial Alcor S.L. (en adelante, Grupo Alcor) tiene por objeto social la fabricación de equipos, componentes, accesorios y piezas de repuesto para vehículos automóviles y construcción de aeronaves y motores de todas clases para aeronaves. Desarrolla su actividad industrial y de I+D por medio de sociedades y empresas filiales o mediante la adquisición de participaciones en otras del sector. Sus administradores carecen de formación financiera específica en productos de riesgo.

1.2.- Antes de la celebración del **contrato** objeto de litigio, Grupo Alcor había contratado diversos productos de inversión, sin ánimo especulativo y nunca como inversiones continuadas o de larga duración. Tales inversiones fueron siempre de escaso riesgo.

1.3.- En noviembre de 2010, un empleado de Banco Popular, S.A. contactó con Grupo Alcor para publicitar la comercialización de unos bonos subordinados emitidos por dicha entidad, con vencimiento a tres años, necesariamente convertibles en acciones, con un cupón trimestral del 8% TAE. En dicha promoción se indicaba lo siguiente sobre la conversión de los bonos en acciones:

a) 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.

b) Existe la posibilidad de conversión voluntaria del inversor los días 17 de diciembre de 2011 y 17 de diciembre de 2012, siendo el canje la media aritmética del precio de la acción durante cinco días hábiles en torno a cuarenta días antes de la fecha de conversión.

c) También existe el supuesto de canje necesario motivado por declaración de concurso o intervención del Banco, pero como en el supuesto de precio de conversión, se realizaría en la media aritmética del precio de cierre de la acción en los cinco días anteriores al supuesto.

d) Hay un último supuesto de canje voluntario solicitado por el banco cuando el beneficio del grupo no fuera suficiente para el pago de los cupones, o el grupo no cumpliera el nivel de solvencia exigido por normativa bancaria. En este caso, el cliente puede aceptar el canje con la media de los últimos cinco días antes descrita, o puede no aceptar el canje, y en ese caso, no percibe remuneración en el trimestre en el que se propuso el canje.

e) Por último, en todos los supuestos de canje, si las medias aritméticas de cotización de la acción fueran inferiores a dos euros, el precio de canje sería de dos euros.

1.4.- Dichos bonos necesariamente convertibles en acciones son un producto complejo en atención a sus características especiales en la forma de canje, ecuación de conversión y obligación de canje anticipada para el adquirente.

1.5.- La entidad bancaria no solo ofreció el producto, sino que también asesoró a Grupo Alcor, que **contrató** bajo la confianza y solvencia que le merecía la entidad emisora.

1.6.- El 19 de noviembre de 2010 se firmó entre Grupo Alcor y Banco Popular un **contrato** de depósito y administración de valores, en el que figura un apartado específico que indica: «Clasificación Cliente: Minorista».

1.7.- El mismo día, las partes firmaron una denominada «Orden de Valores», por la que Grupo Alcor suscribió 2.000 «bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones de Banco Popular Español S.A.», por importe de 2.000.000 €, con vencimiento el 17 de diciembre de 2013 y un cupón del 8% trimestral. A la firma de la orden de suscripción, se entregó al cliente un tríptico en el que figuraban las condiciones de la emisión.

1.8.- Banco Popular no informó a Grupo Alcor de los riesgos del producto contratado. No constan explicados en el tríptico entregado en el momento de suscribir el **contrato**. Tampoco entregó la denominada «nota de



valores» registrada en la CNMV, ni la puso a disposición del cliente. Sí entregó un documento en el que textualmente figura «Banco Popular Español ha informado al cliente de que como consecuencia de la falta de cumplimentación del test por el cliente, no es posible evaluar la conveniencia del producto/servicio».

1.9.- No se realizó test de idoneidad a la demandante, pese a su clasificación en el **contrato** previo de depósito y administración de valores como cliente minorista.

1.10.- El 11 de junio de 2012, Banco Popular, conforme a lo establecido en el apartado 4.6.3 de la nota de valores registrada en la CNMV, comunicó a Grupo Alcor la conversión obligatoria anticipada de todos los bonos en acciones con un valor nominal de 0,10 €, con efectos del 18 de junio de 2012. Las acciones fueron admitidas a negociación a partir del 19 de julio siguiente.

En la fecha de conversión (18 de junio de 2012), las acciones de Banco Popular cotizaban a 1,99461 €; y en la fecha de admisión a cotización (19 de julio siguiente), lo hicieron a 1,4840 €.

2.- Grupo Alcor demandó a Banco Popular y solicitó la declaración de nulidad, y subsidiaria resolución, del **contrato** de suscripción de bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones de Banco Popular Español S.A., firmado el 19 de noviembre de 2010. Fundó su pretensión en la infracción por parte de la entidad demandada de la normativa sobre diligencia y transparencia bancaria, al no advertir de forma comprensible e imparcial de los riesgos financieros, tales como la posibilidad de pérdida de valor del capital, lo cual propició una falsa apariencia de que lo contratado era una imposición a plazo fijo. Por ello, la demandante consideró que había contratado con **error** en el **consentimiento**, por cuanto la conversión de los bonos se produjo en virtud de una causa que no fue debidamente explicada. Solicitó que la demandada fuera condenada al pago de 1.585.178'14 €, correspondientes a la diferencia del capital entregado, 2.000.000 €, y las cantidades percibidas en concepto de intereses y venta de derechos de adquisición preferente, más los intereses legales.

3.- Opuesta a tales pretensiones la entidad financiera, la sentencia de primera instancia estimó íntegramente la demanda y declaró la nulidad del **contrato**, al considerar acreditado que la actora **contrató** inducida por la oferta y asesoramiento de la demandada, quien incumplió las normas sobre información completa, clara y precisa exigible, lo cual propició que la declaración de voluntad del cliente estuviera viciada por **error** esencial y excusable, en relación con la verdadera naturaleza, riesgos y adecuación del producto.

4.- Interpuesto recurso de apelación por la parte demandada, la Audiencia Provincial confirmó las conclusiones probatorias de la sentencia de primera instancia, y dictó sentencia desestimatoria del recurso, en la que argumentó resumidamente: (i) El **contrato** estaba sujeto a la normativa MiFID; (ii) Ni Grupo Alcor ni sus administradores son expertos en inversiones de riesgo sobre productos financieros complejos; (iii) Fue la entidad financiera quien ofreció el producto al cliente y tomó la iniciativa contractual; (iv) No hubo una información precontractual correcta, lo que indujo al cliente a pensar que se trataba de un producto asegurado (sin riesgo); (v) Ni la entrega del tríptico ni la publicación de la nota de valores puede suplir la deficiente e insuficiente información precontractual transmitida a la actora, pues el tríptico, donde se menciona la nota de valores, se entregó simultáneamente a la firma de la suscripción, y la nota de valores no estuvo a disposición de la actora antes de la firma; (vi) El incumplimiento de la normativa MiFID y la falta de información puntual, clara y completa antes de la suscripción, no se puede subsanar por la previa firma de un documento de exoneración firmado el mismo día de la suscripción de los bonos, pues su firma se produce cuando ya se había inducido el **error** como consecuencia de la deficiente e incompleta información sobre los bonos y los riesgos del capital invertido; (vii) El producto ofertado por la demandada y finalmente contratado por la actora es complejo, al tratarse de bonos convertibles; (viii) En definitiva aparece justificada la existencia de un **error** en el **consentimiento** prestado por la actora en el momento de la contratación, que afecta a un elemento sustancial del **contrato**, cual es la conversión anticipada y el valor del capital invertido. **Error** que es excusable, pues tanto la propia infracción de las normas referidas por parte de la entidad bancaria, como la acreditada falta de formación y experiencia específicas en productos complejos, no permiten deducir que la actora dispusiera de medios suficientes para superar el **error**, más si la contratación se hace de buena fe e inducida por la confianza en la entidad ofertante.

SEGUNDO.- Recurso por infracción procesal.

Planteamiento :

1.- Banco Popular formuló un único motivo de infracción procesal, al amparo del artículo 469.1.4º de la LEC, por vulneración del art. 24 CE, al padecerse un **error** ostensible y notorio en la valoración de la prueba, por ser la misma arbitraria e ilógica.

2.- En el desarrollo del motivo, se reproduce, incluso textualmente, buena parte de la prueba practicada en el juicio, mediante la transcripción de las declaraciones practicadas en el interrogatorio del representante de la



parte actora, de un testigo y de un perito, y el resumen de diversos documentos. De donde se extraería el **error** patente de la Audiencia Provincial al llegar a las conclusiones probatorias que refleja en la sentencia.

Decisión de la Sala:

1.- En nuestro sistema procesal no cabe una tercera instancia y para que un **error** en la valoración de la prueba tenga relevancia para la estimación de un recurso extraordinario de infracción procesal, con fundamento en el art. 469.1.4º LEC, debe ser de tal magnitud que vulnere el derecho a la tutela judicial efectiva del art. 24 CE. En relación con lo cual, el Tribunal Constitucional (TC) ha elaborado la doctrina del **error** patente en la valoración de la prueba, destacando su directa relación con los aspectos fácticos del supuesto litigioso. Así, por ejemplo, en las sentencias 55/2001, de 26 de febrero, 29/2005, de 14 de febrero, y 211/2009, de 26 de noviembre, destacó que «concorre **error** patente en aquellos supuestos en que las resoluciones judiciales parten de un presupuesto fáctico que se manifiesta erróneo a la luz de un medio de prueba incorporado válidamente a las actuaciones cuyo contenido no hubiera sido tomado en consideración». Asimismo, en la mencionada sentencia núm. 55/2001, de 26 de febrero, el TC identificó los requisitos de necesaria concurrencia para que quepa hablar de una vulneración de la tutela judicial efectiva por la causa que examinamos y se refirió, en particular, a que el **error** debe ser patente, es decir, «inmediatamente verificable de forma incontrovertible a partir de las actuaciones judiciales, por haberse llegado a una conclusión absurda o contraria a los principios elementales de la lógica y de la experiencia».

2.- A su vez, en las sentencias de esta Sala núm. 418/2012, de 28 de junio, 262/2013, de 30 de abril, 44/2015, de 17 de febrero, y 303/2016, de 9 de mayo (entre otras muchas), tras reiterar la excepcionalidad de un control, por medio del recurso extraordinario por infracción procesal, de la valoración de la prueba efectuada por el tribunal de segunda instancia, recordamos que no todos los **errores** en la valoración probatoria tienen relevancia constitucional, dado que es necesario que concurren, entre otros requisitos, los siguientes: 1º) que se trate de un **error** fáctico, -material o de hecho-, es decir, sobre las bases fácticas que han servido para sustentar la decisión; y 2º) que sea patente, manifiesto, evidente o notorio, lo que se complementa con el hecho de que sea inmediatamente verificable de forma incontrovertible a partir de las actuaciones judiciales.

3.- En este caso, la recurrente, pese a lo extenso de su alegato, ni siquiera razona en qué consistiría el supuesto **error** patente en la valoración probatoria realizada por la Audiencia Provincial, sino que reproduce partes de las declaraciones practicadas en el juicio (obviamente, selecciona las que interesan a su propósito), para hacer ver, mediante unos comentarios a pie de página o a través de acotaciones a las distintas respuestas o intervenciones que transcribe, que, según su criterio, el resultado alcanzado debería haber sido otro, cuando no a criticar o descalificar las declaraciones que no le resultan favorables. Es decir, pese a comenzar su escrito de recurso proclamando que no pretende convertir a este Tribunal en una tercera instancia, acaba haciéndolo de lleno, pues lo que pretende no es sino sustituir el criterio de la Audiencia por el propio, mediante una valoración particular diferente a la judicial.

En el caso concreto de la prueba de interrogatorio de parte, en la que tanto énfasis se pone, por considerar la recurrente que se concede excesiva credibilidad a la declaración del representante del Grupo Alcor, hemos de recordar que la particularidad de dicho medio probatorio reside en que hace prueba en cuanto a lo que el interrogado reconoce, pero en cuanto a lo que niega, no es superior a los demás, de forma que su eficacia queda condicionada al resultado de las demás pruebas. E igual sucede con cada uno de los diferentes medios probatorios aisladamente considerados, puesto que en nuestro ordenamiento procesal civil rige el principio de valoración conjunta de la prueba. De modo que la valoración de los documentos privados debe hacerse en relación con el conjunto de los restantes medios de prueba. Las normas de valoración de la prueba testifical (art. 376 LEC) no son idóneas para sustentar un motivo de impugnación, por ser de libre valoración, salvo supuestos de arbitrariedad o **error** patente, que aquí no se produce. Y las pruebas periciales son de estimación discrecional según las reglas de la sana crítica (art. 348 LEC), hasta el punto de que los jueces pueden prescindir de ellas (SSTS 139/2006, de 9 de febrero ; 124/2006, de 22 de febrero) y solo es posible su revisión en el recurso extraordinario por infracción procesal cuando se tergiversen las conclusiones periciales de forma ostensible o se efectúen apreciaciones arbitrarias o contrarias a las reglas de la común experiencia

4.- Podrá discutirse si desde un punto de vista jurídico las conclusiones de la sentencia recurrida son acertadas, lo que es ajeno al marco revisor del recurso extraordinario por infracción procesal, al corresponder a la valoración jurídica propia del recurso de casación. Como decíamos en la Sentencia núm. 77/2014, de 3 de marzo :

«No debe confundirse la revisión de la valoración de la prueba que, al amparo del ordinal 4º del art. 469.1 LEC, excepcionalmente puede llegar a realizarse en caso de **error** patente o arbitrariedad en la valoración realizada por la sentencia recurrida que comporte una infracción del derecho a la tutela judicial efectiva (Sentencias 432/2009, de 17 de junio ; 196/2010, de 13 de abril ; 495/2009, de 8 de julio y 211/2010, de 30 de marzo ;



326/2012, de 30 de mayo), con la revisión de la valoración jurídica.... Como ya hemos declarado en otras ocasiones, una valoración como ésta, al margen de que sea o no acertada, es jurídica y debería ser impugnada, en su caso, en el recurso de casación, si con esta valoración se infringe la normativa legal reguladora de la materia y su interpretación jurisprudencial».

Por lo que el recurso extraordinario por infracción procesal debe ser desestimado.

Recurso de casación.

TERCERO.- *Primer motivo de casación. Calidad de cliente profesional a efectos de la normativa MiFID.*

Planteamiento:

1.- El primer motivo del recurso de casación se plantea por infracción del art. 78 bis 3 c) de la Ley del Mercado de Valores , en relación con las Directivas de Instrumentos y Mercados Financieros 39/2004, de 21 de abril, y 2006/73, de 10 de agosto, transpuestas a nuestro ordenamiento jurídico mediante la Ley 47/2007, de 19 de diciembre.

2.- En el desarrollo del motivo se alega resumidamente que la sentencia de la Audiencia no tiene en cuenta que la demandante, Grupo Alcor, es un cliente profesional, y que por ello, las obligaciones de información de la entidad financiera eran menores y diferentes a los que hubieran sido exigibles si se hubiera tratado de un cliente minorista. También se niega que hubiera asesoramiento por parte del banco y se resta trascendencia al hecho de que no se realizara el test de idoneidad.

Decisión de la Sala:

1.- La Ley 47/2007, de 19 de noviembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores, tuvo como finalidad la incorporación al ordenamiento jurídico español de tres directivas europeas: la Directiva 2004/39/CE, la Directiva 2006/73/CE y la Directiva 2006/49/CE. Las dos primeras, junto con el Reglamento (CE) 1287/2006, de directa aplicación desde su entrada en vigor el 1 de noviembre de 2007, constituyen lo que se conoce como normativa " MiFID " (acrónimo de la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros, en inglés Markets in Financial Instruments Directive), que creó un marco jurídico único armonizado en toda la Unión Europea para los mercados de instrumentos financieros y la prestación de servicios de inversión. Esta incorporación de MiFID a nuestro Derecho supuso una modificación sustancial de la LMV y su normativa de desarrollo respecto de su ámbito de aplicación, la regulación de los mercados de instrumentos financieros y de las empresas de servicios de inversión, las normas de conducta en los mercados de valores y el régimen de supervisión, inspección y disciplina.

En cuanto a la categorización de los clientes, antes de la reforma las entidades tenían que ofrecer un trato homogéneo y cumplir las mismas normas de conducta respecto de todos sus clientes, independientemente del nivel de conocimientos o experiencia que tuvieran. Por el contrario, la Ley 47/2007, introduciendo un nuevo art. 78 bis en la LMV, las obliga a clasificar al cliente en tres categorías: cliente minorista, cliente profesional y contraparte elegible, a los efectos de dispensarles distintos niveles de protección. El cliente minorista es la categoría residual en la que hay que clasificar a quienes no puedan ser considerados clientes profesionales o contrapartes elegibles (o hayan pedido no ser tratados como tales). Al cliente minorista se le debe otorgar el mayor nivel de protección, estando obligada la entidad que le presta servicios de inversión a cumplir todas las normas de conducta. El cliente profesional es aquél al que se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos. Por tal motivo se le puede otorgar un menor nivel de protección, en particular, respecto de la obligación de conocerlo o de facilitarle información. Tienen la consideración de clientes profesionales las entidades financieras y demás personas jurídicas que, para poder operar en los mercados financieros, hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea, los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, y los empresarios que cumplan ciertas condiciones en cuanto a volumen del activo, cifra anual de negocio o recursos propios, los inversores institucionales y aquellos otros que lo soliciten, renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas y satisfagan ciertos requisitos relacionados con su experiencia y conocimientos.

2.- Ahora bien, la cuestión no es que la Audiencia, al interpretar los preceptos resultantes de dicha reforma legal, haya errado jurídicamente al no considerar a Grupo Alcor como cliente profesional, a los efectos de evaluar las obligaciones de información que competían a la entidad financiera recurrente, sino que dicha entidad ni siquiera clasificó al cliente como profesional o minorista antes de ofrecerle el producto objeto de litigio: bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones. Y, al contrario, en la misma fecha, al concertar un **contrato** de depósito y administración de valores, sí que lo clasificó expresamente como minorista. Al no partir



de dicha base, el recurrente pretende alterar la base fáctica de la sentencia, lo que no es admisible en el recurso de casación.

Ante la falta de clasificación específica del cliente para la celebración de este **contrato** en particular, la Audiencia considera probado que se trataba de un cliente minorista, no solo porque así lo había clasificado otro banco para la concertación de un **contrato** de depósito de valores, y porque el propio Banco Popular también lo había considerado así en el citado **contrato** de depósito y administración de valores de la misma fecha, sino también tomando en consideración la previa actividad inversora de la demandante y por su propia estructura empresarial.

3.- Frente a dichas conclusiones probatorias de la sentencia recurrida, de las que necesariamente hemos de partir, la recurrente pretende alterar la base fáctica para hacer supuesto de la cuestión y atribuir a Grupo Alcor un carácter de cliente profesional que no está acreditado en el procedimiento. Por tanto, ningún **error** jurídico cabe apreciar en la sentencia recurrida, al requerir para la demandante las obligaciones de información por parte de la entidad financiera exigidas por el art. 78 bis 3 LMV. Lo que conlleva la desestimación de este primer motivo casacional.

CUARTO.- *Segundo motivo de casación. Complejidad de las obligaciones necesariamente convertibles en acciones.*

Planteamiento:

1.- En este segundo motivo de casación se denuncia la infracción de los arts. 2.1 y 79 bis LMV, porque las obligaciones convertibles no son un instrumento financiero complejo.

2.- Al desarrollarse el motivo, se alega que aunque los bonos convertibles o canjeables son instrumentos financieros incluidos en el ámbito de la LMV, conforme a su art. 2.1 c), no tienen carácter complejo, según se deduce del art. 79 bis de la misma Ley.

Decisión de la Sala:

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

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

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

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



de que en un primer momento su aportación de dinero tiene similitud con un depósito remunerado a tipo fijo, a la postre implica la adquisición obligatoria del capital del banco y, por tanto, puede suponer la pérdida de la inversión.

4.- Como consecuencia de lo cual, este segundo motivo de casación debe seguir la misma suerte desestimatoria que el anterior.

QUINTO.- Tercer motivo de casación. **Error** y excusabilidad.

1.- En este tercer motivo se denuncia la infracción de los arts. 1.265 y 1.266 CC, así como de la jurisprudencia sobre la inexcusabilidad del **error**, citándose específicamente las sentencias del Tribunal Supremo de 21 de noviembre de 2012, 29 de octubre de 2013, 20 de enero de 2014 y 5 de abril de 2006.

2.- En el desarrollo del motivo se alega resumidamente que en los **contratos** financieros entre profesionales la excusabilidad y esencialidad del **error** deben ser patentes; así como que debe insistirse en la aleatoriedad de este tipo de inversiones. Se insiste en que las obligaciones convertibles tenían una cotización diaria en un mercado secundario oficial (la AIAF) y permitían al cliente la salida de la inversión.

SEXTO.- Los deberes de información y el **error** vicio del **consentimiento** en los **contratos** de inversión.

1.- Las sentencias del Pleno de esta Sala núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014, y 769/2014, de 12 de enero de 2015, así como las sentencias 489/2015, de 16 de septiembre, y 102/2016, de 25 de febrero, recogen y resumen la jurisprudencia dictada en torno al **error** vicio en la contratación de productos financieros y de inversión. Afirmábamos en esas sentencias, con cita de otras anteriores, que hay **error** vicio cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta, cuando la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del **contrato** es equivocada o errónea. Es necesario que la representación equivocada merezca esa consideración, lo que exige que la equivocación se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias.

2.- El art. 1266 CC dispone que, para invalidar el **consentimiento**, el **error** ha de recaer (además de sobre la persona, en determinados casos) sobre la sustancia de la cosa que constituye el objeto del **contrato** o sobre aquellas condiciones de la cosa que principalmente hubieren dado motivo a celebrarlo, esto es, sobre el objeto o materia propia del **contrato** (art. 1261.2 del mismo Código Civil). La jurisprudencia ha exigido que el **error** sea esencial, en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones, respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del **contrato**, que hubieran sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa (sentencia núm. 215/2013, de 8 abril).

3.- El **error** invalidante del **contrato** ha de ser, además de esencial, excusable, esto es, no imputable a quien lo sufre. El Código Civil no menciona expresamente este requisito, pero se deduce de los principios de autorresponsabilidad y buena fe. La jurisprudencia niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que ignoraba al contratar. En tal caso, ante la alegación de **error**, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida.

La diligencia exigible ha de apreciarse valorando las circunstancias de toda índole que concurran en el caso. En principio, cada parte debe informarse de las circunstancias y condiciones que son esenciales o relevantes para ella en los casos en que tal información le es fácilmente accesible, y si no lo hace, ha de cargar con las consecuencias de su omisión. Pero la diligencia se aprecia además teniendo en cuenta las condiciones de las personas, no sólo las de quien ha padecido el **error**, sino también las del otro contratante, de modo que es exigible una mayor diligencia cuando se trata de un profesional o de un experto, y, por el contrario, es menor cuando se trata de persona inexperta que entra en negociaciones con un experto, siendo preciso para apreciar la diligencia exigible valorar si la otra parte coadyuvó con su conducta, aunque no haya incurrido en dolo o culpa.

En definitiva, el carácter excusable supone que el **error** no sea imputable a quien lo sufre, y que no sea susceptible de ser superado mediante el empleo de una diligencia media, según la condición de las personas y las exigencias de la buena fe. Ello es así porque el requisito de la excusabilidad tiene por función básica impedir que el ordenamiento proteja a quien ha padecido el **error** cuando este no merece esa protección por su conducta negligente, ya que en tal caso ha de establecerse esa protección a la otra parte contratante que la merece por la confianza infundida por esa declaración.

4.- En el ámbito del mercado de valores y los productos y servicios de inversión, el incumplimiento por la empresa de inversión del deber de información al cliente no profesional, si bien no impide que en algún caso



conozca la naturaleza y los riesgos del producto, y por lo tanto no haya padecido **error** al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el **consentimiento**. Por eso la ausencia de la información adecuada no determina por sí la existencia del **error** vicio, pero sí permite presumirlo, de acuerdo con lo declarado por esta sala en las citadas sentencias núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014, y núm. 769/2014, de 12 de enero, entre otras.

SÉPTIMO.- *La información sobre los riesgos.*

1.- La normativa del mercado de valores -básicamente el art. 11 de la Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, el art. 79 bis LMV y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero - 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.

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

2.- 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.

3.- 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.

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. El mero hecho de entregar un tríptico resumen del producto en el que se haga referencia a la fecha de valoración de las acciones no basta por sí mismo para dar por cumplida esta obligación de informar sobre el riesgo de pérdidas.

4.- Las sentencias de esta Sala núm. 460/2014, de 10 de septiembre, y núm. 769/2014, de 12 de enero de 2015, declararon que, en este tipo de **contratos**, la empresa que presta servicios de inversión tiene el deber



de informar, y de hacerlo con suficiente antelación, conforme al art. 11 de la Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, el art. 79 bis LMV y el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero. No se cumple este requisito cuando tal información se ha omitido en la oferta o asesoramiento al cliente en relación a tal servicio o producto, y en este caso hubo asesoramiento, en tanto que el cliente adquirió los bonos u obligaciones convertibles porque les fueron ofrecidos por empleados del Banco Popular. Como dijimos en la sentencia núm. 102/2016, de 25 de febrero, para que exista asesoramiento no es requisito imprescindible la existencia de un **contrato** remunerado *ad hoc* para la prestación de tal asesoramiento, ni que estas inversiones se incluyeran en un **contrato** de gestión de carteras suscrito por la demandante y la entidad financiera. Basta con que la iniciativa parta de la empresa de inversión y que sea ésta la que ofrezca el producto a sus clientes, recomendándoles su adquisición.

5.- En este caso, conforme a lo declarado probado por la sentencia recurrida, no consta que hubiera esa información previa, y ni siquiera la información que aparecía en la orden de compra del producto, prerredactada por la entidad financiera, era adecuada, puesto que no se explicaba cuál era su naturaleza, ni los riesgos que se asumían en función de la fecha de conversión. Según dijimos en las ya citadas sentencias de Pleno núm. 840/2013, de 20 de enero de 2014, 460/2014, de 10 de septiembre, y 769/2014 de 12 enero de 2015, el incumplimiento por las empresas que operan en los mercados de valores de los deberes de información, por sí mismo, no conlleva necesariamente la apreciación de **error** vicio, pero no cabe duda de que la previsión legal de estos deberes puede incidir en la apreciación del **error**, y más concretamente en su carácter excusable.

En consecuencia, el incumplimiento por la recurrente del estándar de información sobre las características de la inversión que ofrecía a su cliente, y en concreto sobre las circunstancias determinantes del riesgo, comporta que el **error** de la demandante sea excusable. Quien ha sufrido el **error** merece en este caso la protección del ordenamiento jurídico puesto que confió en la información que le suministraba quien estaba legalmente obligado a un grado muy elevado de exactitud, veracidad y defensa de los intereses de su clientela en el suministro de información sobre los productos de inversión cuya contratación ofertaba y asesoraba.

Además, como también hemos declarado en las sentencias antes citadas, para la entidad de servicios de inversión la obligación de información que establece la normativa legal del mercado de valores es una obligación activa, no de mera disponibilidad. Es la empresa de servicios de inversión la que tiene obligación de facilitar la información que le impone dicha normativa legal, no sus clientes, inversores no profesionales, quienes deben averiguar las cuestiones relevantes en materia de inversión y formular las correspondientes preguntas. Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional. El cliente debe poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante. El hecho de tener un patrimonio considerable, o que los clientes hubieran realizado algunas inversiones previas no los convierte tampoco en clientes expertos.

6.- En su virtud, al no apreciarse que la sentencia recurrida haya infringido los mencionados preceptos, o que no se haya atendido a la jurisprudencia expuesta, este último motivo de casación ha de ser igualmente desestimado.

SEXTO.- Costas y depósitos.

1.- La desestimación de los recursos extraordinario por infracción procesal y de casación supone que deben imponerse a la recurrente las costas causadas por ellos, según determina el art. 398.1 LEC.

2.- Igualmente, conlleva la pérdida de los depósitos constituidos para recurrir, de conformidad con la disposición adicional 15ª, apartado 9, LOPJ.

FALLO

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

1.º- Desestimar los recursos extraordinario por infracción procesal y de casación interpuestos por Banco Popular Español, S.A. contra la sentencia dictada por la Sección Primera de la Audiencia Provincial de Álava, con fecha 2 de mayo de 2014, en el recurso de apelación nº 89/2014. 2.º- Imponer a Banco Popular Español, S.A. las costas causadas por ambos recursos y ordenar la pérdida de los depósitos constituidos para su interposición. 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.