



JDO. PRIMERA INSTANCIA N.11 OVIEDO

SENTENCIA: 00071/2018

ORD PROCEDIMIENTO ORDINARIO 0000853 /2017

DEMANDANTE D/RA. /  
Procurador/a Sr/a. FLORENTINA GONZÁLEZ RUBÍN  
Abogado/a Sr/a. JOSE ANTONIO BALLESTEROS GARRIDO  
DEMANDADO D/ÑA. BANCO POPULAR ESPAÑOL S.A.  
Procurador/a Sr/a. SALVADOR SUÁREZ SARO  
Abogado/a Sr/a. JULIO GARCÍA-BRAGA FERNÁNDEZ

4

Ampliación causa 2016  
BAND SUBORDINADOS

## SENTENCIA

En Oviedo, a veintitrés de marzo de dos mil dieciocho. El ilmo. Sr. don Eduardo García Valtueña, Magistrado Juez del juzgado de Primera Instancia número 11 de Oviedo, ha visto los autos de juicio ordinario seguidos ante el mismo bajo el número de registro 853/17, promovidos por la procuradora Sra. González Rubín, en nombre y representación de don , con la asistencia del letrado Sr. Ballesteros Garrido, contra Banco Popular Español, SA, que compareció representada por el procurador Sr. Suárez Saro y defendida por el letrado Sr. García Braga Fernández.

### ANTECEDENTES DE HECHO

**PRIMERO.-** Por la procuradora Sra. González Rubín, en la representación citada, se promovió juicio ordinario contra Banco Popular Español, SA en donde, tras exponer los hechos en que se basaba y alegar los fundamentos jurídicos que estimó aplicables al caso, terminó suplicando se dictara sentencia por la que: 1.- Anular la adquisición por el actor de las obligaciones subordinadas emitidas por el mismo Banco por importe de 30.000 € que se ejecutó el 29-7-2011, por lo que el Banco deberá reintegrarle los 30.000 € invertidos más sus intereses legales desde la fecha de la compra, y el actor reintegrará al Banco los intereses que percibió más sus intereses legales desde cada cobro, sin que sea posible el reintegro de las propias obligaciones subordinadas por su amortización y haber perdido todo su valor; 2.-





ADMINISTRACION  
DE JUSTICIA

Subsidiariamente, condenará al Banco a indemnizar al actor en los 30.000 € por la pérdida del capital invertido, con su interés legal del dinero desde la fecha de esta demanda; 2.b.- Subsidiariamente a esta petición de indemnización, si se entendiese que hay que descontar los intereses que percibieron por las obligaciones subordinadas (intereses que deberá cuantificar la demandada), se devengarían intereses legales sobre la cantidad invertida y los intereses a devengar en la misma forma que para el caso de la anulación de la compra. 3.- Anular las siguientes compras de acciones que realizó el actor: de 1.500 acciones el 6-6-2016 por un precio de 2.281,04 €; de 1.000 acciones el 14-10-2016 por importe de 1.050,70 €; otras 1.000 acciones el 9-11-2016 por importe de 910,67 €; y 1.500 acciones más el 30-11-2016 por importe de 1.213,24 €; en total, 5.000 acciones por un precio global de 5.455,65 €. El demandado devolverá el precio de esas acciones con sus intereses legales desde la fecha de cada compra; y el actor reintegrará el importe de los dividendos, si hubiese percibido alguno, con sus intereses legales; no podrá reintegrar las acciones compradas dado que han perdido todo su valor sin mediar culpa suya. 4.- Subsidiariamente, para el caso de que se entienda que la amortización de las acciones impide la anulación de la adquisición, se condenará al demandado a indemnizar al actor por la pérdida patrimonial sufrida, los 5.455,65 € invertidos, con sus intereses legales desde la fecha de la demanda.

**SEGUNDO.-** Se admitió a trámite la demanda por resolución de quince de noviembre de dos mil diecisiete, acordando emplazar a la demandada para que contestara a la demanda contra la misma formulada, lo que así hizo interesando su desestimación.

**TERCERO.-** Con fecha veintitrés de enero de dos mil dieciocho se celebró la audiencia previa al juicio con el objeto previsto en los artículos 414 y siguientes de la Ley de Enjuiciamiento Civil. Y tras fracasar el intento de acuerdo o transacción entre las partes y sin que se suscitaran cuestiones procesales, todas las partes se ratificaron en sus respectivos escritos de demanda y contestación a la misma. Recibido el procedimiento a prueba, se admitió la propuesta en los términos que constan en la correspondiente grabación audiovisual.

### **FUNDAMENTOS JURÍDICOS**

**PRIMERO.-** Es objeto de litigio, en primer lugar, la petición de anulación de un contrato de suscripción de obligaciones subordinadas de la entidad demandada. Se funda la petición en la concurrencia de error en la prestación del consentimiento,



PRINCIPALIDAD  
ASTURIAS



derivado de la falta o insuficiente información facilitada por la demandada a la actora sobre la verdadera naturaleza jurídica y caracterización del contrato. Y de forma subsidiaria ejercita una acción de incumplimiento contractual basada en la falta de cumplimentación por el banco de sus deberes en la comercialización del producto. La demandada excepciona, respecto de dicha acción, el defecto en el modo de proponer la demanda, al no precisar si se trata de la acción de anulabilidad o nulidad del contrato, la caducidad de la acción y sostiene la validez del contrato, exponiendo que se informó de los riesgos del producto y que cumplió sus obligaciones en la comercialización del producto.

En el acto de la audiencia previa la representación de la demandante precisó que ejercitaba la acción de anulabilidad, algo que, por otra parte, se desprende de la propia lectura de la demanda, que precisa con claridad que la pretensión deducida es la nulidad de la acción por error en la prestación del consentimiento en ejercicio de la acción de nulidad del artículo 1301 del Código Civil, por lo que debe rechazarse la artificiosa oposición al respecto esgrimida en la contestación a la demanda.

**SEGUNDO.-** La demandada opondrá, en términos no del todo claros, la caducidad de la acción al entender que desde la celebración del contrato hasta la presentación de la demanda habían transcurrido un lapso temporal superior al previsto en el art. 1301 CC. Se trata de una cuestión que resulta por el Tribunal Supremo en la sentencia de Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015, ratificada por la de 7 de julio de 2015. La doctrina que fija sobre el 1301 CC es la siguiente: «Al interpretar hoy el art. 1301 CC en relación a las acciones que persiguen la anulación de un contrato bancario o de inversión por concurrencia de vicio del consentimiento, no puede obviarse el criterio interpretativo relativo a " la realidad social del tiempo en que [las normas] han de ser aplicadas atendiendo fundamentalmente al espíritu y finalidad de aquéllas ", tal como establece el art. 3 CC .

» (...) En la fecha en que el art. 1301 CC fue redactado, la escasa complejidad que, por lo general, caracterizaba los contratos permitía que el contratante aquejado del vicio del consentimiento, con un mínimo de diligencia, pudiera conocer el error padecido en un momento más temprano del desarrollo de la relación contractual. Pero en el espíritu y la finalidad de la norma se encontraba el cumplimiento del tradicional requisito de la "actio nata", conforme al cual el cómputo del plazo de ejercicio de la acción, salvo expresa disposición que establezca lo contrario, no puede empezar a computarse al menos hasta que se tiene o puede tenerse cabal y





completo conocimiento de la causa que justifica el ejercicio de la acción. Tal principio se halla recogido actualmente en los principios de Derecho europeo de los contratos (art. 4:113).

» En definitiva, no puede privarse de la acción a quien no ha podido ejercerla por causa que no le es imputable, como es el desconocimiento de los elementos determinantes de la existencia del error en el consentimiento.

» Por ello, 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. El día inicial del plazo de ejercicio de la acción será, por tanto, el de suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de medidas de gestión de instrumentos híbridos acordadas por el FROB, o, en general, otro evento similar que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido por medio de un consentimiento viciado por el error».

Reitera dicha doctrina en relación con obligaciones preferentes, entre otras, las Sentencias del TS de 20 de diciembre de 2016 («...desde que los clientes estuvieron en disposición de conocer los riesgos patrimoniales de la operación, que en este caso consistían en la inexistencia de un mercado efectivo de reventa y la práctica imposibilidad de recuperación de la inversión, por la falta de solvencia de la entidad emisora de las preferentes. Lo que tuvo lugar cuando dicha entidad fue intervenida por el FROB»); 1 de diciembre de 2016 y 27 de junio y 25 de octubre de 2017.

Debe proyectarse tal doctrina al caso de autos y fijar el momento del inicio del plazo prescriptivo, en atención al cual la demandada sostiene que el día a quo con la celebración del contrato, en lo que hace supuesto de la cuestión, al sostener la inexistencia de error. El percibo del interés garantizado no facilita información del producto, ni tampoco existe constancia de la recepción de aquella información, que, en todo caso, no era un hecho trascendente que debía llevar a los demandantes a tomar conocimiento de los riesgos asociados al producto. Por el contrario, el hecho a tener en consideración es la conversión de las obligaciones en acciones producida en junio de dos mil diecisiete, según comunicación remitida por el Banco en ejecución de la Resolución de la Comisión Rectora del FROB de 7 de junio de 2017





(documento nº 6 de la demanda), por lo que se presentó la demanda antes de los cuatro años a considerar desde la indicada fecha. Consecuencia de lo anterior es que la acción no se encuentra prescrita/caducada.

**TERCERO.** En el presente caso se pretende la anulación de un contrato de suscripción de OBS. Es pacífico que las OBS son consideradas normativamente como "un producto complejo" que impone una serie de exigencias en orden a su régimen de emisión, información y valoración de su conveniencia e idoneidad en relación con el cliente. Aquella complejidad requiere que, para su comprensión y correcta valoración, concorra una formación financiera claramente superior a la que posee la clientela bancaria en general, de forma que debe ser ofrecido con el soporte informativo necesario. Y las entidades financieras deben estar en condiciones de acreditar que, con anterioridad a la formalización de la operación, se ha facilitado al cliente un documento informativo sobre el producto en el que se indiquen sus características principales, considerándose en caso contrario que su actuación sería contraria a los principios de claridad y transparencia que inspiran las buenas prácticas y usos financieros. El Tribunal Supremo las ha caracterizado en sus sentencias de 25 de febrero y 30 de septiembre de 2016 de la siguiente forma: "en términos generales, se conoce como deuda subordinada a unos títulos valores de renta fija con rendimiento explícito, emitidos normalmente por entidades de crédito, que ofrecen una rentabilidad mayor que otros activos de deuda. Sin embargo, esta mayor rentabilidad se logra a cambio de perder capacidad de cobro en caso de insolvencia o de extinción y posterior liquidación de la sociedad, ya que está subordinado el pago en el orden de prelación en relación con los acreedores ordinarios (en caso de concurso, art. 92.2 Ley Concursal). A diferencia de las participaciones preferentes, que suelen ser perpetuas, la deuda subordinada suele tener fecha de vencimiento. El capital en ningún caso está garantizado y estos bonos no están protegidos por el Fondo de Garantía de Depósitos. Básicamente, la regulación de las obligaciones subordinadas que pueden emitir las entidades de crédito se recoge en la Ley 13/1985, de 25 de mayo, de Coeficientes de Inversión, Recursos Propios y Obligaciones de Información de los Intermediarios Financieros, y en el Real Decreto 1370/1985. Sus características son las siguientes: a) A efectos de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes, siempre que el plazo original de dichas financiaciones no sea inferior a 5 años y el plazo remanente hasta su vencimiento no sea inferior a 1 año; b) No podrán contener cláusulas de rescate, reembolso o amortización anticipada





ejecutables a voluntad del deudor; c) Se permite su convertibilidad en acciones o participaciones de la entidad emisora, cuando ello sea posible, y pueden ser adquiridas por la misma al objeto de la citada conversión; d) El pago de los intereses se suspenderá en el supuesto de que la entidad de crédito haya presentado pérdidas en el semestre natural anterior. 2.- Por tanto, las obligaciones subindicadas tienen rasgos similares a los valores representativos del capital en su rango jurídico, ya que se postergan detrás del resto de acreedores, sirviendo de última garantía, justo delante de los socios de la sociedad, asemejándose a las acciones en dicha característica de garantía de los acreedores. Tras la promulgación de la Ley 47/2007, este producto financiero se rige por lo previsto en los arts. 78 bis y 79 bis LMV; mientras que con anterioridad a dicha normativa MFID, se rigen por lo previsto en el art. 79 LMV y en el RD 629/1998, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios".

El artículo 79.bis de la LMV, en su número tercero, (antes de la modificación introducida por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre) establecía que las entidades deben proporcionar a sus clientes, de manera comprensible, información adecuada sobre los instrumentos financieros de modo que dicha información les permita comprender la naturaleza y riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero ofrecido. Obligación de información que alcanza tanto a operaciones que se produzcan en el momento de la emisión de los valores (mercado primario), como con posterioridad (mercado secundario). En desarrollo de lo previsto en la LMV, el artículo 64 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que presten servicios de inversión (en adelante RD 217/2008) establece que la información sobre los instrumentos financieros que se proporcione a los clientes debe describir su naturaleza y explicar sus características y los riesgos inherentes a los mismos. El artículo 62 del citado RD 217/2008 puntualiza que dicha información debe proporcionarse a los clientes minoristas en un soporte duradero y, finalmente, su artículo 70 determina la información periódica (al menos anual) que debe facilitarse a los inversores. Los números 6 y 7 del artículo 79.bis de la LMV establecen diferentes requisitos respecto a la información que las entidades deben recabar de sus clientes minoristas, respecto a los avisos que deben facilitarles y respecto a las exigencias que deben cumplir en función del tipo de servicio de inversión que les presten. Para la prestación de los servicios financieros de asesoramiento en materia de inversión (emisión de recomendaciones





personalizadas a un inversor) y gestión discrecional de carteras, las entidades deben analizar los conocimientos y experiencia de los clientes en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o servicio concreto de que se trate, su situación financiera y sus objetivos de inversión, de forma que les pueda recomendar los servicios de inversión e instrumentos financieros que más les convengan. Esta garantía normativa a favor de los clientes que se denomina comúnmente análisis de idoneidad y es la que mayor nivel de protección aporta a los clientes minoristas. En el caso de que el producto no resulte coherente con los objetivos de inversión y situación financiera del cliente, el intermediario no puede recomendar su contratación. El artículo 72 del RD 217/2008 precisa que, en función del tipo de cliente y del servicio prestado, al analizar los objetivos de inversión del cliente, las entidades deben recabar información referida al horizonte temporal de la inversión, preferencias de asunción de riesgos, perfil de riesgo y finalidad de la inversión y al analizar su situación financiera deben recabar información respecto al origen y nivel de sus ingresos periódicos, sus activos y sus compromisos financieros periódicos, además de la información referida a conocimientos y experiencia. Para la prestación del resto de servicios financieros, las entidades deben analizar únicamente los conocimientos y experiencia de los clientes en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado con la finalidad de evaluar si éstos resultan adecuados para el cliente. Esta garantía normativa a favor de los clientes se denomina comúnmente análisis de conveniencia. El artículo 73 del RD 217/2008 precisa que, en función del tipo de cliente y del servicio prestado, al analizar los conocimientos y experiencia del cliente las entidades deben recabar información referida al tipo de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que el cliente esté familiarizado; la naturaleza, volumen y frecuencia de las transacciones del cliente y el periodo durante el que se hayan realizado y su nivel de estudios y profesión actual o pasada. En ámbitos diferentes al asesoramiento y la gestión discrecional, cuando la entidad considere que el producto o servicio no resulta adecuado para el cliente debe advertirle antes de prestarle el servicio de inversión. Igualmente, si el cliente no facilita la información necesaria, antes de prestarle el servicio financiero la entidad debe advertirle que dicha decisión del cliente le impide determinar si el servicio o producto es adecuado. En ambos casos, la norma permite continuar con la contratación después de haber realizado las preceptivas advertencias de no conveniencia o de ausencia de evaluación al cliente.





El Tribunal Supremo ha establecido un criterio jurisprudencial a partir de la sentencia del pleno STS de 20 de enero de 2014, sobre el contenido de los deberes de información de la entidad financiera cuando comercializa con clientes minoristas un producto financiero complejo y la incidencia del incumplimiento de esos deberes de información para la apreciación de error vicio del consentimiento determinante de la nulidad del contrato, criterio que fue posteriormente consolidado en muchas otras sentencias:

*"Alcance de los deberes de información y asesoramiento"*

6. *Normativa aplicable al contrato de swap cuya nulidad se pretende. 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.*

*Para entender bien el alcance de la normativa específica, denominada MFID por ser las siglas del nombre en inglés de la Directiva 2004/39/CE relativa a los mercados de instrumentos financieros (Markets in Financial Instruments Directive), de la que se desprenden específicos deberes de información por parte de la entidad financiera, debemos partir de la consideración de que estos deberes responden a un principio general: todo cliente debe ser informado por el banco, antes de la perfección del contrato, de los riesgos que comporta la operación especulativa de que se trate. Este principio general es una consecuencia del deber general de actuar conforme a las exigencias de la buena fe, que se contiene en el art. 7 CC y en el derecho de contratos de nuestro entorno económico y cultural, reflejo de lo cual es la expresión que adopta en los Principios de Derecho Europeo de Contratos (The Principles of European Contract Law-PECL-cuyo art. 1:201 bajo la rúbrica "Good faith and Fair dealing" ("Buena fe contractual"), dispone como deber general: "Each party must act in accordance with good faith and fair dealing" ("Cada parte tiene la obligación de actuar conforme a las exigencias de la buena fe"). Este genérico deber*





de negociar de buena fe conlleva el más concreto de proporcionar a la otra parte información acerca de los aspectos fundamentales del negocio, entre los que se encuentran en este caso los concretos riesgos que comporta el producto financiero que se pretende contratar.

En lo que ahora interesa, que es determinar el alcance de los deberes de información y asesoramiento de la entidad financiera en la contratación con inversores minoristas de productos financieros complejos, como es el swap, al tiempo en que se llevó la contratación objeto de enjuiciamiento (13 de junio de 2008), "las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes" del art. 19 Directiva 2004/39/CE ya habían sido traspuestas a nuestro ordenamiento por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que introdujo el contenido de los actuales arts. 78 y ss de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (en adelante LMV). También había entrado en vigor el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, que desarrolla esta regulación.

7. Información sobre los instrumentos financieros. El art. 79 bis LMV regula los deberes de información que recaen sobre las entidades financieras que presten estos servicios de inversión. Estos deberes no se reducen a que la información dirigida a sus clientes sea imparcial, clara y no engañosa (apartado 2), sino que además deben proporcionarles, "de manera comprensible, información adecuada sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión", que "deberá incluir orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias" (apartado 3).

El art. 64 RD 217/2008, de 15 de febrero, regula con mayor detalle este deber de información sobre los instrumentos financieros y especifica que la entidad financiera debe "proporcionar a sus clientes (...) una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional". Y aclara que esta descripción debe "incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas".

En su apartado 2, concreta que "en la explicación de los riesgos deberá incluirse, cuando sea justificado en función del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los conocimientos y perfil del cliente, la siguiente información:





- a) Los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión.
- b) La volatilidad del precio, de ese tipo de instrumento financiero y cualquier limitación del mercado, o mercados, en que pueda negociarse.
- c) La posibilidad de que el inversor, asuma, además del coste de adquisición del instrumento financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese instrumento financiero.
- d) Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación similar aplicable a ese tipo de instrumento\*.

8. Evaluación de la conveniencia y de la idoneidad. Además, las entidades financieras deben valorar los conocimientos y la experiencia en materia financiera del cliente, para precisar qué tipo de información ha de proporcionársele en relación con el producto de que se trata, y en su caso emitir un juicio de conveniencia o de idoneidad.

La entidad financiera debe realizar al cliente un test de conveniencia, conforme a lo previsto en el art. 79bis. 7 LMV ( arts. 19.5 Directiva 2004/39/CE), cuando se prestan servicios que no conllevan asesoramiento. Se entiende por tales, los casos en que el prestatario del servicio opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, previamente formada. Este test valora los conocimientos (estudios y profesión) y la experiencia (frecuencia y volumen de operaciones) del cliente, con la finalidad de que la entidad pueda hacerse una idea de sus competencias en materia financiera. Esta evaluación debe determinar si el cliente es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión ofertado o demandado, para ser capaz de tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa. Como aclara el art. 73 RD 217/2008, de 15 de febrero, se trata de cerciorarse de que el cliente "tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado".

Esta "información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente incluirá los datos enumerados a continuación, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previsto, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes:

- a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que está familiarizado el cliente.





b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado.

c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes" ( art. 74 RD 217/2008, de 15 de febrero).

Contrariamente a lo que entiende el recurrente, estas exigencias propias del test de conveniencia son menores que cuando debe valorarse la idoneidad del producto conforme al art. 79 bis. 6 LMV ( art. 19.4 Directiva 2004/39/CE). El test de idoneidad opera en caso de que se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras mediante la realización de una recomendación personalizada. La entidad financiera que preste estos servicios debe realizar un examen completo del cliente, mediante el denominado test de idoneidad, que suma el test de conveniencia (conocimientos y experiencia) a un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) del cliente, para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan.

Para ello, especifica el art. 72 RD 217/2008, de 15 de febrero, las entidades financieras "deberán obtener de sus clientes (...) la información necesaria para que puedan comprender los datos esenciales de sus clientes y para que puedan disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse (...) cumple las siguientes condiciones:

a) Responde a los objetivos de inversión del cliente. En este sentido, se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos, y las finalidades de la inversión.

b) Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión (...).

c) Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción (...).

9. Como afirma la STJUE de 30 de mayo de 2013, caso Genil 48. S.L. (C-604/2011): "(l)a cuestión de si un servicio de inversión constituye o no un asesoramiento en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento





financiero en que consiste sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente" (apartado 53). Y esta valoración debe realizarse con los criterios previstos en el art. 52 Directiva 2006/73, que aclara la definición de servicio de asesoramiento en materia de inversión del art. 4.4 Directiva 2004/39/CE.

El art. 4.4 Directiva 2004/39/CE define el servicio de asesoramiento en materia de inversión como "la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros". Y el art. 52 Directiva 2006/73/CE aclara que "se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor(...)", que se presente como conveniente para esa persona o se base en una consideración de sus circunstancias personales. Carece de esta consideración de recomendación personalizada si se divulga exclusivamente a través de canales de distribución o va destinada al público.

De este modo, el Tribunal de Justicia entiende que tendrá la consideración de asesoramiento en materia de inversión la recomendación de suscribir un swap, realizada por la entidad financiera al cliente inversor, "que se presente como conveniente para el cliente o se base en una consideración de sus circunstancias personales, y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución o destinada al público" (apartado 55).

Por otra parte, el Tribunal Supremo viene declarando de forma reiterada que 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.

**CUARTO.** - Debe proyectarse el anterior criterio sobre el concreto supuesto ahora enjuiciado. Al respecto se aducen en el escrito de demanda los siguientes hechos: 1º El demandante nació en 1949 y cursó estudios de bachiller elemental. Trabajó como Policía hasta su jubilación el año 2014. 2º Es cliente del Banco Popular desde hace más de treinta años, donde tenía sus ahorros en imposiciones a plazo, fondos de inversión, plan de pensiones y una pequeña cantidad en acciones. 3º Igualmente tenía otra cuenta en el BBVA, donde también





tiene fondos de inversión y acciones. 4º En julio de 2011 un empleado de la demandada se puso en contacto con el actor para pedirle que fuese por la oficina para hablarle de una inversión en un producto nuevo del Banco, muy interesante. En las oficinas bancarias el empleado le expuso que el banco había emitido "unas obligaciones que pagaban unos intereses más elevados que los depósitos a plazo; que tenía un plazo de diez años, por lo que mantendría la elevada rentabilidad durante ese tiempo, aunque se podían amortizar a los cinco años; y que además se podían vender en cualquier momento por su valor nominal íntegro, por lo que todo eran ventajas respecto a los depósitos a plazo". 5º En el mismo acto el demandante aceptó invertir el capital del que disponía y que procedía de una imposición a plazo y después de firmar el 19 de julio de 2011 la orden de compra, para acto seguido, después de firmada, el empleado de le entregó un resumen de las condiciones de la emisión. La compra se ejecutó el día 29 de julio. No se le practicó el test de idoneidad, ni se le explicó la naturaleza de las obligaciones y riesgos que comportaba.

A partir de tales presupuestos fácticos se sostiene en la demanda que concurre un vicio del consentimiento causado al concurrir un error en su prestación debido a que, por la ausencia de información previa a su contratación, el demandante ignoraba los elementos esenciales del contrato.

Por su parte, la entidad bancaria afirma: 1º Con anterioridad a la adquisición de obligaciones subordinadas en 2011, el actor había realizado inversiones en múltiples productos financieros de diferente naturaleza y de riesgo. Así en diciembre de 2010 había invertido en bonos subordinados necesariamente canjeables por acciones de Banco Popular Español, fondos de inversión no garantizados -Cartera Optima Moderada II, fondos de inversión Eurovalor s, Eurovalor Mixto 15 y Eurovalor Selección Monetario- y habían realizado aportaciones al plan de pensiones Europopular Gestión Total. 2º "Ese cualificado perfil inversor" fue confirmado por el propio demandante mediante la cumplimentación de los diversos cuestionarios que se le presentaron y en los que manifestó que había llevado a cabo más de una inversión en acciones en los dos últimos años, ha llevado a cabo inversiones en renta fija superiores a 3.000 euros y que por su actividad tiene conocimientos y experiencia inversora. 3º "Nadie invierte en acciones o en un producto tan sencillo de comprender como las subordinadas sin saber de qué se trata". 4º La emisión de obligaciones subordinadas fue precedida de la elaboración, aprobación y registro de folleto ante la CNMV y se elaboró un folleto informativo en la que se consignó toda la





información financiera del Banco disponible al momento de la emisión referida y advertía de los riesgos de diferente naturaleza asociados específicamente al emisor, a su sector de actividad y a las obligaciones subordinadas. Esos documentos fueron puestos a disposición del demandante con anterioridad a la contratación. 5º El banco cumplió su deber de facilitar información adecuada a su cliente con anterioridad a la contratación, manteniendo a tal efecto "sesiones informativas previas", en las que, se consigna expresamente en la contestación, "se facilitó la información correspondiente sobre las características del producto y sus riesgos y se entregaron al cliente los documentos informativos previstos por el Banco al efecto en su protocolo de actuación (no aportados con la demanda), en los que, de forma reiterada, subrayada y resaltada, se advertía de los riesgos asociados a la contratación (documentos nº 25, 26 y 27)". Sostiene que, además de varias sesiones verbales, se le entregó un folleto y un tríptico informativos en aquellas sesiones previas. Y en la orden de suscripción se consignó en letras mayúsculas y en la parte central del documento haber recibido el tríptico informativo de la emisión de OBS y reconocimiento conocer el significado y trascendencia de la orden que firmaba. Y 6º Tras la emisión de las OBS el banco comunicó a sus accionistas y al resto del mercado la información que se iba sucediendo sobre su situación financiera.

De la prueba practicada resulta: 1º El demandante trabajaba al momento de celebrar el contrato como policía y tenía estudios de bachillerato elemental. Se trata de una afirmación de la demanda que no fue negada en la contestación del banco y sobre el que ninguna prueba se practicó. En todo caso, la entidad bancaria no realizó ninguna gestión ante su cliente para comprobar su formación y profesión. 2º El demandante era cliente del banco demandado, que le había comercializado productos análogos a los que ahora nos ocupa emitidos por la propia entidad, como los bonos subordinados necesariamente canjeables por acciones de Banco Popular Español y había realizado aportaciones a un plan de pensiones gestionado por el mismo grupo en el que se integra el banco. 3º En la comercialización no consta que se le haya facilitado al demandante previamente a la suscripción del producto financiero información verbal o escrita, ni entregado el folleto informativo, ni practicado ningún tipo de test. Pese a la alegación en sentido contrario contenida en la demanda, no se propuso más prueba que la documental aportada en la demanda, en la que no consta la entrega de documento alguno y tampoco que se hubiera





explicado al cliente del banco las características del producto, ni practicado ningún tipo de evaluación. Únicamente se aporta el tríptico informativo que consta como documento nº 3 de los aportados junto con la demanda, sin que conste que su entrega se hubiera producido previamente a la suscripción de la orden de valores; y 4º, no consta que los demandantes tuvieran conocimiento de que las OBS fueran un producto financiero complejo y de riesgo.

**QUINTO.** Basta contrastar las exigencias formales reseñadas en el fundamento jurídico tercero de esta resolución con las observadas en este caso que se dan por probadas en el fundamento jurídico cuarto para apreciar la evidencia de que el banco incumplió sus deberes de asesoramiento, información y demás mecanismos legales de protección del cliente de forma abrumadora. Pero ha de examinarse si concurrió el vicio del consentimiento (art. 1261 y 1266 CC) que se aduce para procurar así la anulación del contrato, esto es, si existió una representación falsa sobre la naturaleza y riesgos del contrato, debiendo tenerse en consideración que para anular el contrato el error ha de tener la suficiente entidad y que no ser imputable a la negligencia de quien lo sufre. Y ello por cuanto no cabe establecer con carácter general y automático que la ausencia de información comporte aquel vicio, aunque sí permite presumirlo, según señala las sentencias del TS de 20 de enero, 7 y 8 de julio y 6 de septiembre de 2014, y en el presente caso estimamos que el consentimiento prestado estuvo viciado por un error esencial y excusable.

Se trataba de cliente minorista, algo admitido por la demandada. Ciertamente, como afirma la STS de 7 de octubre de 2016, si el cliente debe ser considerado como minorista, las entidades financieras deben asegurarse de la idoneidad y conveniencia de los productos ofrecidos, y deben suministrar a estos clientes una información completa y suficiente, y con la antelación necesaria, sobre los riesgos que conllevan (art. 79 bis de la Ley del Mercado de Valores). Asimismo, el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión, establece en sus arts. 72 a 74 que las entidades que presten servicios de inversión tienen, entre otras, las siguientes obligaciones: (i) Evaluar la idoneidad y conveniencia para el cliente del producto ofrecido, en función de sus conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al mismo; (ii) La información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente incluirá los datos sobre: a) Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que





esté familiarizado el cliente; b) La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado; c) El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

Es cierto que la jurisprudencia que resumidamente se expone en un fundamento anterior sobre la concurrencia del error vicio del consentimiento en la contratación de productos financieros complejos no pueda beneficiar, ni extenderse a los clientes expertos o con acceso privilegiado a la información sobre estos productos, que pueden pretender revertir las consecuencias negativas que hubiera tenido la inversión. Pero el supuesto ahora enjuiciado está muy alejado de tal situación, dado que no consta experiencia alguna en productos de inversión, la profesión del demandante era de policía y los antecedentes de operaciones anteriores aparecen vinculadas con la misma entidad bancaria.

La contratación partió de una oferta del banco, al tratarse de un producto suyo, sin que haya expuesto circunstancia alguna que permita deducir que fuera el cliente el que, conociéndolo, fuera a interesarse sobre el mismo, de forma que no es discutible que se trata de una actividad de asesoramiento respecto de la que es aplicable las exigencias señaladas anteriormente. Y no realizó ninguna de las evaluaciones a que hemos hecho referencia.

No se practicó prueba alguna sobre la forma de comercializar el producto, más que la firma del resumen explicativo de la emisión, entregada, según la demanda y no consta prueba en contrario, después de firmada la orden de suscripción. Como recuerda la STS de 6 de junio de 2017, su jurisprudencia ha declarado la importancia que tiene la información precontractual que se le facilita al consumidor —y la demandante, además de cliente minorista, tiene tal consideración—, porque es en esa fase cuando se adopta la decisión de contratar. El consumidor decide si desea quedar vinculado por las condiciones redactadas de antemano por el profesional basándose principalmente en esa información. Y difícilmente puede aprehender la naturaleza y riesgo del contrato con la firma, al mismo momento de la contratación, del citado extracto, que no consta que tan siquiera le hubiera sido leído a la demandante, remitiéndonos a lo dicho anteriormente. Por otra parte, no resulta admisible que se considere, a efectos de observar los deberes impuestos por la Ley al Banco, la remisión a documentos que no constan entregados. Al respecto el Tribunal Supremo ha señalado en su sentencia del Pleno de 18 de abril de 2013, reiterada posteriormente (así Sentencia de 8 de julio de 2014), que "la obligación de





información que establece la normativa legal es una obligación activa que obliga al banco y no de mera disponibilidad, que chocaría con el carácter imperativo y tuitivo de la normativa aplicable". Y no cabe entender cumplida la obligación que examinamos con un aviso genérico sobre la existencia de riesgos. En este sentido, se pronuncian las Sentencia del TS de 29 de marzo de 2016 y 10 de diciembre de 2015. En suma, la información ofrecida está lejos de resultar completa y suficiente sobre los riesgos que conllevan. Pero además tal información debe presentarse con la antelación suficiente a la firma. Y en este caso la totalidad de los documentos en que se apoya la demandada son simultáneos al acto de firma, lo que evidencia la falta de una previa y detallada información, que permitiera al cliente, con sosiego, analizar la conveniencia de la inversión. Por tanto, la demandada infringió la obligación de informar a los potenciales clientes al ofertarles el producto, con suficiente antelación respecto de la suscripción del contrato. Así en la sentencia de 10 de septiembre de 2014, en un caso anterior a la entrada en vigor de la normativa MIFID, se señala: *"Deber de informar con suficiente antelación. Hay que acoger también la impugnación relativa al argumento empleado por la audiencia para rechazar el carácter excusable del error, consistente en que al firmar las condiciones particulares de la póliza de seguro pudieron conocer el alto riesgo asumido."*

*Además de los razonamientos expresados anteriormente sobre la insuficiencia de la información facilitada a los demandantes por su falta de concreción sobre los extremos relevantes del producto contratado, su emisor y los riesgos asociados al mismo, las demandadas infringieron la obligación de informar a los potenciales clientes al ofertarles el producto, con suficiente antelación respecto de la suscripción del contrato. El art. 11 Directiva 1993/22/CEE, de 10 de mayo, sobre servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, establece que las empresas de inversión tienen la obligación de transmitir de forma adecuada la información procedente « en el marco de las negociaciones con sus clientes ». El art. 5 del anexo del RD 629/1993, aplicable por razón del momento en que se celebraron los contratos, exige que la información « clara, correcta, precisa, suficiente » que debe suministrarse a la clientela sea « entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación ».*

*La consecuencia de lo anterior es que la información clara, correcta, precisa y suficiente sobre el producto o servicio de inversión y sus riesgos ha de ser*





suministrada por la empresa de servicios de inversión al potencial cliente no profesional cuando promueve u oferta el servicio o producto, con suficiente antelación respecto del momento en que se produce la emisión del consentimiento, para que este pueda formarse adecuadamente. 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 solo se facilita en el momento mismo de firma del documento contractual, inserta dentro de una reglamentación contractual que por lo general es extensa.

Por último, no cabe sostener que el demandante tuviera conocimiento de las características del producto con la mera alusión a que conocía que comportaba un riesgo, como se expresa en diversos documentos y se afirma de forma reiterada en la contestación a la demanda. La sentencia de 10 de septiembre de 2014 da respuesta en los siguientes términos: En definitiva, lo que vicia el consentimiento por error es la falta de conocimiento adecuado del producto contratado y de los concretos riesgos asociados al mismo, que determina en el cliente que lo contrata una representación mental equivocada sobre las características esenciales del objeto del contrato, debido al incumplimiento por las empresas de inversión demandadas de los deberes de información que les impone la normativa del mercado de valores cuando contratan con clientes respecto de los que existe una asimetría informativa. En la contratación de productos o servicios de inversión con clientes no profesionales, no basta con el conocimiento difuso de la posible existencia de un riesgo que en principio puede suponerse al estar contratando un producto de inversión, ni siquiera la existencia de advertencias genéricas de riesgo; es precisa una información suficiente y clara, suministrada con la antelación adecuada, sobre las características del servicio o del producto, la identidad del emisor, sobre la existencia o inexistencia de garantías y, en su caso, la identidad y características del garante, y sobre el alcance preciso de los diversos riesgos asociados al producto o servicio contratado, que permita al cliente formar correctamente las presuposiciones del contrato"



Es evidente, a partir de la consolidada doctrina jurisprudencial que en el presente caso el banco demandado no ha probado que informara debidamente a los actores, menos que lo hiciera de forma detallada y clara de los riesgos en la contratación del producto con carácter previo a la celebración del contrato y con suficiente antelación, en la promoción y oferta de sus productos y servicios, para que el potencial cliente pueda adoptar una decisión inversora reflexiva y fundada. Y tal



que alcance al llamado interés positivo que resulta de comparar la situación provocada por la invalidez, con la que existiría si hubiese habido validez y cumplido los efectos del contrato.”

Con la perspectiva indicada, no existe motivo para excluir el supuesto enjuiciado del régimen ordinario que contempla el art. 1303 CC, lo que comporta la devolución recíproca de las prestaciones recibidas, incrementadas en el interés legal desde su entrega. Éste es el criterio reiterado del Tribunal Supremo, resumida en la reciente sentencia de 11 de julio de 2017: “ *El problema de los efectos restitutorios de la nulidad por vicio del consentimiento en unos contratos de adquisición de participaciones preferentes y/u obligaciones subordinadas de Caixa Galicia ha sido tratado y resuelto expresamente por esta sala en las sentencias 716/2016, de 30 de noviembre , y 734/2016, de 20 de diciembre , con remisión expresa a lo resuelto en las sentencias 744/2015, de 30 de diciembre , 102/2016, de 25 de febrero , y 625/2016, de 24 de octubre . A su vez, esta doctrina ha sido reiterada, respecto de otra entidad bancaria, en la sentencia 270/2017, de 4 de mayo.*

*Decíamos en tales resoluciones que, en caso de nulidad contractual por vicio del consentimiento, los efectos de la nulidad alcanzan a ambas partes, comercializadora y adquirente, y que consisten en la restitución por la entidad comercializadora del importe de la inversión efectuada por el adquirente, más el interés devengado desde que se hicieron los pagos, y el reintegro por el comprador de los rendimientos percibidos más los intereses desde la fecha de cada abono.*

3.- *Elo es así, porque los intereses constituyen en estos casos los frutos o rendimientos de un capital, a los que, por virtud de la presunción de productividad de éste, tiene derecho el acreedor en aplicación de las reglas sobre la restitución integral de las prestaciones realizadas en cumplimiento de contratos declarados ineficaces y la interdicción del enriquecimiento sin causa ( sentencias de esta Sala núm. 81/2003, de 11 de febrero ; 325/2005, de 12 de mayo ; y 1385/2007, de 8 de enero de 2008 ; entre otras muchas). Ésta es la solución adoptada por los arts. 1295.1 y 1303 CC , al regular los efectos de la rescisión o de la declaración de la nulidad del contrato, mediante una regla que obliga a devolver la cosa con sus frutos y el precio con sus intereses y que se aplica, también, a otros supuestos de ineficacia que produzcan consecuencias restitutorias de las prestaciones realizadas ( sentencias núm. 772/2001, de 20 de julio ; 812/2005, de 27 de octubre ; 1385/2007, de 8 de enero ; y 843/2011, de 23 de noviembre ), como sucede, como regla general, con la resolución de las relaciones contractuales.*





circunstancia determina que el error de la contraparte haya de considerarse excusable, porque es dicha parte la que merece la protección del ordenamiento jurídico frente al incumplimiento por la contraparte de la obligación de informar de forma veraz, completa, exacta, comprensible y con la necesaria antelación que le impone el ordenamiento jurídico.

De ese conjunto de elementos ha de concluirse que concurre en la prestación del consentimiento un error que de ser calificado esencial y excusable, remitiéndonos en este punto a lo señalado en las sentencias antes citadas, a cuyo efecto no es relevante la bondad del producto o su conveniencia para el cliente, sino si éste tenía un conocimiento suficiente de este producto complejo y de los concretos riesgos asociados al mismo, lo que presume la existencia del error, salvo que concurren circunstancias en el cliente que permitieran desachar la existencia del error.

**SEXTO.**- El artículo 1303 del Código Civil establece que "declarada la nulidad de una obligación, los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses, salvo lo que se dispone en los artículos siguientes", artículo que ha de aplicarse tanto en los casos en que se produzca una nulidad relativa del contrato, como en el caso en que se trate de una nulidad absoluta (entre muchas: sentencia del Tribunal Supremo de 13 de julio de 2012). La jurisprudencia ha señalado que el régimen específico de los arts. 1303 a 1308 CC puede resultar insuficiente para resolver todos los problemas derivados de la nulidad contractual (STS de cinco de marzo de 2010; entre muchas), pues, como señala la sentencia de 15 de enero de 2010 "la restitución recíproca contemplada en el citado art. 1303 CC puede tener unos límites racionales similares a los reconocidos para algunos casos de resolución contractual". Es menester, para resolver la controversia, atenderse a la finalidad de la norma. En este sentido, la sentencia de 10 de diciembre de 2010 que "la jurisprudencia ha sido reiterada en un sentido de que "el precepto, que tiene como finalidad conseguir que las partes afectadas vuelvan a tener la situación personal y patrimonial anterior al evento invalidador, evitando el enriquecimiento injusto...", como dicen las sentencias de 11 de febrero de 2003 y 6 de julio de 2005 y lo reiteran las de 22 de abril de 2005 y 23 de junio de 2008 . . . Y matiza la doctrina que la indemnización alcanza al interés negativo o "interés de confianza" que resulta de cotejar la situación en que estaría la parte perjudicada si no hubiese celebrado el contrato o hubiese conocido desde el principio su invalidez, con la situación actual en que se encuentra ahora, sin





que alcance al llamado interés positivo que resulta de comparar la situación provocada por la invalidez, con la que existiría si hubiese habido validez y cumplido los efectos del contrato."

Con la perspectiva indicada, no existe motivo para excluir el supuesto enjuiciado del régimen ordinario que contempla el art. 1303 CC, lo que comporta la devolución recíproca de las prestaciones recibidas, incrementadas en el interés legal desde su entrega. Éste es el criterio reiterado del Tribunal Supremo, resumida en la reciente sentencia de 11 de julio de 2017: " *El problema de los efectos restitutorios de la nulidad por vicio del consentimiento en unos contratos de adquisición de participaciones preferentes y/u obligaciones subordinadas de Caixa Galicia ha sido tratado y resuelto expresamente por esta sala en las sentencias 716/2016, de 30 de noviembre , y 734/2016, de 20 de diciembre , con remisión expresa a lo resuelto en las sentencias 744/2015, de 30 de diciembre , 102/2016, de 25 de febrero , y 625/2016, de 24 de octubre . A su vez, esta doctrina ha sido reiterada, respecto de otra entidad bancaria, en la sentencia 270/2017, de 4 de mayo.*

*Decíamos en tales resoluciones que, en caso de nulidad contractual por vicio del consentimiento, los efectos de la nulidad alcanzan a ambas partes, comercializadora y adquirente, y que consisten en la restitución por la entidad comercializadora del importe de la inversión efectuada por el adquirente, más el interés devengado desde que se hicieron los pagos, y el reintegro por el comprador de los rendimientos percibidos más los intereses desde la fecha de cada abono.*

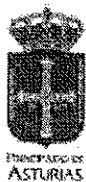
3.- *Ello es así, porque los intereses constituyen en estos casos los frutos o rendimientos de un capital, a los que, por virtud de la presunción de productividad de éste, tiene derecho el acreedor en aplicación de las reglas sobre la restitución integral de las prestaciones realizadas en cumplimiento de contratos declarados ineficaces y la interdicción del enriquecimiento sin causa ( sentencias de esta Sala núm. 81/2003, de 11 de febrero ; 325/2005, de 12 de mayo ; y 1385/2007, de 8 de enero de 2008 , entre otras muchas). Ésta es la solución adoptada por los arts. 1295.1 y 1303 CC , al regular los efectos de la rescisión o de la declaración de la nulidad del contrato, mediante una regla que obliga a devolver la cosa con sus frutos y el precio con sus intereses y que se aplica, también, a otros supuestos de ineficacia que produzcan consecuencias restitutorias de las prestaciones realizadas ( sentencias núm. 772/2001, de 20 de julio ; 812/2005, de 27 de octubre ; 1385/2007, de 8 de enero ; y 843/2011, de 23 de noviembre ), como sucede, como regla general, con la resolución de las relaciones contractuales.*





excelente situación financiera que publicitaba y, por consiguiente, que sus acciones podrían constituir una buena inversión.

El banco demandado sostiene que procede desestimar tal pretensión porque las acciones de una entidad financiera cotizada tienen la calificación legal de producto no complejo, por lo que, según razona, no cabe sostener la concurrencia de un error esencial sobre el producto en el que se invertía, cuando son hechos notorios tanto el funcionamiento como los riesgos asociados a la inversión en renta variable. Se queja en la contestación que la petición de los actores pretende desplazar al Banco el riesgo de una inversión que no resultó a satisfacción, haciendo subvertir el régimen legal, que hace recaer sobre los accionistas y titulares de instrumentos de capital las pérdidas derivadas de la inviabilidad de la entidad. Y expone que los resultados negativos experimentados por la demandada en los sucesivos trimestres obedecieron precisamente a la materialización de diversos riesgos advertidos en el folleto de la emisión, la elevada exposición al mercado inmobiliario y las operaciones de crédito en situación de incumplimiento por los clientes, habiendo sido aquellos riesgos debidamente incluidos en la nota de valores y el resumen contenidos en el folleto informativo, aprobado por la CNMV, que estuvieron a disposición del actor con anterioridad a la contratación. Además el banco cumplió su deber de facilitar información adecuada con anterioridad a la contratación en sesiones informativas previas en las que se facilitó la información correspondiente sobre las características del producto y sus riesgos y se entregaron al cliente los documentos informativos previstos por el Banco al efecto en su protocolo de actuación, en los que, de forma reiterada, subrayada y resaltada, se advertía de los riesgos asociados a la contratación, a la par que se entregó documentación en que así se consignaba, lo que en el plano jurídico le lleva a sostener la procedencia de desestimar la demanda porque el Tribunal Supremo ha resuelto reiteradamente que la infracción de los deberes de información no implica la nulidad de pleno derecho del contrato.



Específicamente respecto de la acción de nulidad por error en la prestación del consentimiento ejercitada por la parte actora razona que no es de aplicación al caso, por ser de aplicación el Código de Comercio, conforme al cual "los contratos mercantiles, en todo lo relativo a sus requisitos, modificaciones, excepciones, interpretación y extinción y a la capacidad de los contratantes, se regirán, en todo lo que no se halle expresamente establecido en este Código o en las Leyes especiales, por las reglas generales del Derecho común". Y tal previsión remite en este caso a la



*Interpretación jurisprudencial que considera, además, que las mencionadas normas - arts. 1295.1 y 1303 CC - se anteponen a las reglas generales que, sobre la liquidación de los estados posesorios, contienen los artículos 451 a 458 CC ( sentencias de 9 de febrero de 1949 , 8 de octubre de 1965 y 1 de febrero de 1974 ), ya que tales reglas se aplican cuando entre dueño y poseedor no existe un negocio jurídico, pues de haberlo, sus consecuencias se rigen por las normas propias de los negocios y contratos de que se trate ( sentencias núm. 439/2009, de 25 de junio ; y 766/2013, de 18 de diciembre ).*

*4.- Para reiterar dicha doctrina jurisprudencial, hemos de tener en cuenta que los desplazamientos patrimoniales realizados en cumplimiento del contrato inválido carecen de causa o fundamento jurídico ( sentencia núm. 613/1984, de 31 de octubre ); por lo que, cuando se han realizado prestaciones conrespectivas, el art. 1303 CC -completado por el art. 1308- mantiene la reciprocidad de la restitución. Así como que el restablecimiento de la situación anterior a la celebración del contrato nulo impone que la restitución deba comprender no sólo las cosas en sí mismas, sino también los frutos, productos o rendimientos que hayan generado"*

**SÉPTIMO.-** La segunda de las pretensiones deducidas en el escrito de demanda se refiere a la anulación de la compra de cinco mil acciones de la demandada realizadas por el demandante los días seis de junio, catorce de octubre y nueve de diciembre de 2016 por importe de 5.455,65 €. Expone el demandante que a finales del mes de mayo la sociedad demandada anunció una ampliación de capital, desarrollando una campaña publicitaria. Dentro de la misma, una empleada de la demandada recomendó al actor la compra de acciones, afirmando que tenían unas grandes expectativas de revalorización y pago de dividendos por la situación tan buena en que se encontraba el Banco. Pese a que el valor de las acciones bajó en los meses siguientes, la empleada del banco que le recomendó la compra le dijo que no se preocupara, pero que la cotización volvería a subir y podía aprovechar incluso para comprar más acciones puesto que estaban más baratas, lo que así hizo el demandante. En banco demandado fue intervenido el 7 de junio de 2017 debido a la situación de insolvencia y falta de liquidez a que había llegado, por lo que las acciones se amortizaron. En la demanda el actor ejercita la acción de anulación al sostener que la compra de las acciones se efectuó por error provocado por la comunicación de datos engañosos y alterados sobre la situación del Banco en la información financiera publicada para la ampliación de capital que llevaron al minorista adquirente a considerar que aquél se encontraba efectivamente en la





excelente situación financiera que publicitaba y, por consiguiente, que sus acciones podrían constituir una buena inversión.

El banco demandado sostiene que procede desestimar tal pretensión porque las acciones de una entidad financiera cotizada tienen la calificación legal de producto no complejo, por lo que, según razona, no cabe sostener la concurrencia de un error esencial sobre el producto en el que se invertía, cuando son hechos notorios tanto el funcionamiento como los riesgos asociados a la inversión en renta variable. Se queja en la contestación que la petición de los actores pretende desplazar al Banco el riesgo de una inversión que no resultó a satisfacción, haciendo subvertir el régimen legal, que hace recaer sobre los accionistas y titulares de instrumentos de capital las pérdidas derivadas de la inviabilidad de la entidad. Y expone que los resultados negativos experimentados por la demandada en los sucesivos trimestres obedecieron precisamente a la materialización de diversos riesgos advertidos en el folleto de la emisión, la elevada exposición al mercado inmobiliario y las operaciones de crédito en situación de incumplimiento por los clientes, habiendo sido aquellos riesgos debidamente incluidos en la nota de valores y el resumen contenidos en el folleto informativo, aprobado por la CNMV, que estuvieron a disposición del actor con anterioridad a la contratación. Además el banco cumplió su deber de facilitar información adecuada con anterioridad a la contratación en sesiones informativas previas en las que se facilitó la información correspondiente sobre las características del producto y sus riesgos y se entregaron al cliente los documentos informativos previstos por el Banco al efecto en su protocolo de actuación, en los que, de forma reiterada, subrayada y resaltada, se advertía de los riesgos asociados a la contratación, a la par que se entregó documentación en que así se consignaba, lo que en el plano jurídico le lleva a sostener la procedencia de desestimar la demanda porque el Tribunal Supremo ha resuelto reiteradamente que la infracción de los deberes de información no implica la nulidad de pleno derecho del contrato.



Específicamente respecto de la acción de nulidad por error en la prestación del consentimiento ejercitada por la parte actora razona que no es de aplicación al caso, por ser de aplicación el Código de Comercio, conforme al cual "los contratos mercantiles, en todo lo relativo a sus requisitos, modificaciones, excepciones, interpretación y extinción y a la capacidad de los contratantes, se regirán, en todo lo que no se halle expresamente establecido en este Código o en las Leyes especiales, por las reglas generales del Derecho común". Y tal previsión remite en este caso a la



regulación específica contenida en el 38.3 de la LMV, en virtud de la cual, para el caso de que el folleto de la emisión contenga informaciones falsas u omite datos relevantes, los sujetos a los que cabe considerar responsables del folleto estarían expuestos a una acción de responsabilidad concreta, no ejercitada. Y en relación con esto, invoca que la normativa que regula las sociedades mercantiles se opone a la posible aplicación de un remedio como es el de la nulidad por error-vicio a un contrato como el de sociedad, conteniéndose en el artículo 56 de la Ley de Sociedades de Capital un elenco cerrado de las causas por las que puede ejercitarse la acción de nulidad de este tipo de sociedades. Además, la anulación del contrato no permitiría el efecto restitutorio del artículo 1303 del CC, ya que la transferencia de las acciones a la sociedad a cambio de la restitución de la aportación realizada por el adquirente de las mismas no equivale a situar las cosas y, en todo caso, niega que haya concurrido un error que recayese en un elemento esencial del contrato, toda vez que las acciones del Banco Popular adquiridas por el demandante siguieron siendo acciones de Banco Popular, y no se trataría de un error excusable, sin que concurriera el nexo causal entre el error y la celebración del contrato.

**OCTAVO.-** Debe abordarse inicialmente el óbice opuesto por el banco demandado a la acción de anulabilidad del contrato de compra de acciones, relativo a la normativa específica existente respecto de las sociedades mercantiles y la regulación sobre la regulación en la Ley de Mercado de Valores de la oferta pública de venta o suscripción de valores y que, en la tesis del banco demandado, impediría el ejercicio de la acción por vicio en el consentimiento.

El art. 38 de la Ley del Mercado de Valores establece que las personas responsables de la información que figura en el folleto serán responsables de todos los daños y perjuicios que hubiesen ocasionado a los titulares de los valores adquiridos como consecuencia de las informaciones falsas o las omisiones de datos relevantes del folleto o del documento que en su caso deba elaborar el garante y, en segundo lugar, que no se podrá exigir responsabilidad civil a ninguna persona exclusivamente sobre la base del resumen, a no ser que este resulte engañoso, inexacto o incoherente en relación con las demás partes del folleto, o no aporte, leída junto con las otras partes del folleto, información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en los valores. Por su parte, el art. 56 de la Ley de Sociedades de Capital relaciona las causas por las que, una vez inscrita la sociedad, puede ejercitarse la acción de nulidad.





La tesis defensiva del banco ha sido abordada y resuelta por el Tribunal Supremo en sentido contrario al pretendido por la demandada en sus sentencias 91/2016 y 92/2 de 3 de febrero de 2016, resolviendo ígual pretensión que la ahora deducida respecto de la oferta pública de acciones de la entidad Bankia, supuesto que guarda una evidente semejanza al ahora planteado. Así se razona: *"En nuestro Derecho interno, los desajustes entre la normativa societaria (fundamentalmente, art. 56 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital) y la normativa del mercado de valores (básicamente, art. 28 de la Ley del Mercado de Valores) provienen, a su vez, de que, en el Derecho Comunitario Europeo, las Directivas sobre folleto, transparencia y manipulación del mercado, por un lado, y las Directivas sobre sociedades, por otro, no están coordinadas.*

*No obstante, de la Sentencia del TJUE de 19 de diciembre de 2013 (asunto C-174/12, caso Alfred Himmann contra Immofinanz AG) se desprende que las normas sobre responsabilidad por folleto y por hechos relevantes son lex specialis respecto de las normas sobre protección del capital para las sociedades cotizadas.*

*Según la interpretación del TJUE, el accionista-demandante de la responsabilidad por folleto ha de ser considerado un tercero, por lo que su pretensión no tiene causa societatis, de manera que no le son de aplicación las normas sobre prohibición de devolución de aportaciones sociales. De acuerdo con esta sentencia, el Derecho de la Unión no se opone a una normativa nacional que establezca la responsabilidad de una sociedad anónima como emisora frente a un adquirente de acciones de dicha sociedad por incumplir las obligaciones de información previstas en las Directivas comunitarias y que obligue a la sociedad a reembolsar al adquirente el importe correspondiente al precio de adquisición de las acciones y a hacerse cargo de las mismas.*

*Por tanto, los acreedores de la sociedad no están protegidos hasta el punto de que la sociedad no pueda contraer deudas de resarcimiento. Y ello abre la puerta, aunque la previsión legal parezca apuntar prioritariamente a la acción de responsabilidad civil por inexactitud en el folleto, a la posibilidad de la nulidad contractual por error vicio del consentimiento (arts. 1300 y 1303 del Código Civil) cuando, como en el caso de los pequeños inversores que han interpuesto la demanda, dicho error es sustancial y excusable, y ha determinado la prestación del consentimiento. En tal caso, no se trata de una acción de resarcimiento, pero los efectos prácticos (la restitución de lo pagado por las acciones, con restitución de estas a la sociedad para que pueda amortizarlas) son equiparables a los de una*





acción de resarcimiento como la contemplada en esta sentencia del TJUE (reembolso del importe de la adquisición de las acciones y entrega de estas a la sociedad emisora)".

La cuestión se plantea en este juicio en los mismos términos que en aquella sentencia, sin incorporar argumentación adicional, por lo que basta con remitirnos a ella para rechazar la tesis de la demandada.

**NOVENO.**- Como presupuesto de la acción ejercitada se erige el hecho de que el banco facilitó para la ampliación de capital del año 2016 una información sobre la situación del banco que no se correspondía con la realidad, sino más favorable que ésta, ocultando aquella que determinó que en junio de dos mil diecisiete fuera intervenido y a la amortización de las acciones. Expone la demanda un análisis de distintos elementos de los que deduce aquella ocultación, como extracto y con remisión al informe pericial del Sr. Lamothe Fernández, en el hecho séptimo de la demanda, que se pueden resumir en los siguientes:

1. En el documento utilizado por la demandada para comunicar el hecho relevante presentado en la CNMV con fecha de 26 de mayo de 2016 ofrecía una imagen sesgada de la realidad al omitir el negocio Inmobiliario.
2. Manipulación de las ratios de rentabilidad del banco en la imagen de la presentación comercial que el Banco publicó para recomendar a sus clientes la compra de acciones, que obra en la página once de aquel documento. En el mismo se utilizó medida de la rentabilidad que obtienen los accionistas sobre los fondos invertidos en la entidad la Ratio on Tangibles Equity (ROTE), que indica la relación del Resultado Neto Atribuido al Grupo sobre los Fondos Propios Tangibles. Esta relación expresa una medida de la rentabilidad que obtienen los accionistas sobre los fondos invertidos en la entidad y para su cálculo hay que excluir el fondo de comercio y los bonos convertibles y subordinados, las participaciones preferentes, que a finales de dos mil quince sumaban 4.143 millones de euros de los 12.718 millones del total de activos del Banco. La fórmula para el cálculo del ROTE, Beneficio Neto después de impuestos/ Valor del patrimonio tangible fue modificado por la demandada ajustándolo por los cupones de los bonos contingentes convertibles o Additional Tier 1 -CoCos-. De esta manera Banco Popular calculó su ROTE de la siguiente manera:  $ROTE = (\text{Beneficio Neto después de impuestos} + \text{Cupones Cocos}) / \text{Valor del patrimonio tangible}$ , lo que supuso sesgar al





alza el indicador de la rentabilidad del Banco al incrementar el numerador con un concepto impertinente a este efecto. Y tal manipulación se incrementó al referirlo únicamente sobre la actividad principal, omitiendo la relativa al sector inmobiliario, según el apartado anterior. Por ello el Banco publicaba una rentabilidad RoTE del 14,90% cuando según se expone en la demanda, con apoyo en los cálculos de la pericial, la rentabilidad calculada sobre el negocio principal era negativa, -5,3%; y calculada sobre el total de la actividad era de -47,33%. La disparidad de las cifras indicadas no puede provenir del deterioro de la actividad en tan sólo 6 meses, sino que deriva de la manipulación de los datos de la ampliación de capital.

3 Manipulación del RoA. El RoA es un indicador de la rentabilidad sobre activos, es la relación entre los Resultados Consolidados sobre los Activos Totales Medios; indica el rendimiento que se está obteniendo de los activos de la entidad. Se utiliza para medir la eficiencia de los activos totales de la misma independientemente de las fuentes de financiación utilizadas y de la carga fiscal del país en el que la empresa desarrolla su actividad principal ( $RoA = \text{Beneficio obtenido por la empresa antes de intereses e impuestos} / \text{Activos Totales}$ ). El perito explica que mide la capacidad de los activos de una empresa para generar renta por ellos mismos. El Banco manipuló este índice en la presentación comercial de la ampliación de capital, en que informó que se encontraba en el 0,92%, cuando según la memoria del 2015 era de sólo el 0,07% y según la del año 2016 era de -2,25%. El buen dato que se ofrece para la ampliación de capital se debe a la manipulación de las cuentas y al hecho de que se hace el cálculo sólo sobre el negocio principal, obviando la parte inmobiliaria, lo que resultaba absurdo pues los accionistas adquieren todo el banco.

4- Manipulación de la Ratio de eficiencia, que el perito define, en su forma más simple, como los costes de transformación (salarios, tecnología, alquileres, suministros, gastos administrativos, etc.) que tiene que soportar una entidad para conseguir una unidad de margen ordinario (ingresos financieros netos más comisiones de intermediación). Es evidente que la entidad será más eficiente en cuanto aplique menores costes de transformación por cada unidad de margen ordinario generado. Según la



presentación comercial de la ampliación de capital, esa ratio se encontraría en sólo 38,90%, cuando según la memoria de 2015 se encontraba en 46,74% y según la de 2016 llegó a 66,79%. La disparidad de estas cifras habla por sí misma de la manipulación contable que dio lugar a la ratio publicada para la ampliación de capital.

5ª Manipulación de la ratio Margen intereses/Activos totales medios. El margen de intereses se puede definir como la diferencia entre los intereses, cupones, etc. que cobran por las inversiones crediticias y financieras que realizan (lado del Activo) menos los intereses, cupones, etc. que pagan a la clientela y demás prestamistas por en dinero que estos depositan en la entidad (lado del Pasivo). Los activos totales medios se calculan como el valor medio simple entre los activos totales de dos balances anuales consecutivos de una entidad financiera. Este es el principal indicador de dimensión de los bancos, por lo es que es ampliamente utilizado para clasificar a las entidades y también habitual para su comparación mediante ratios. Según la presentación comercial de la ampliación de capital esta ratio se encontraría en el 1,88%, cuando según la memoria del año 2015 se encontraba sólo en el 1,42% y según la memoria de 2016 había bajado a 1,35%. Es evidente la manipulación contable en cuanto que no parece posible que el Banco haya crecido tanto desde la memoria de 2015 hasta la ampliación del capital para luego menguar tan radicalmente hasta el fin del año 2016.

6ª Manipulación de la ratio Margen de explotación/Activos totales medios. El margen de explotación (también conocido como margen EBIT o margen operativo) es un indicador de rentabilidad de una empresa que se calcula sin tener en cuenta el efecto de los impuestos y de los intereses. El margen de explotación en términos relativos, en el caso de la banca, se calcula dividiendo el resultado de explotación entre los activos totales medios. Desde un punto de vista formal se calcula por la expresión Resultado de explotación/Activos totales medios. Según la presentación comercial de la ampliación de capital, el EBIT del demandado sería 1,67%, cuando según la Memoria del año 2015 al cierre de ese año era de sólo el 1,06% y según la Memoria del 2016 aún bajó a 0,51%. Insiste el perito una vez más en que no es posible un empeoramiento de esta ratio tan radical en tan pocos meses.





- 7ª Manipulación de la ratio de Morosidad: La Morosidad mide la cantidad de créditos impagados que tiene la entidad bancaria con respecto a su cartera crediticia. Según la presentación comercial de la ampliación, esta ratio estaría en sólo 6,50% (de los mejores de la banca española), cuando según la Memoria del año 2015 se encontraba en 12,86% y según la Memoria de 2016 en 14,61% (de las peores del sector). Señala el perito que no se conoce ningún evento producido en esos meses intermedios entre un documento y los demás que pudiera justificar tan dispares cifras. Y abunda en la prueba de la manipulación de los datos, incluso en el del año 2015, en cuanto que las provisiones para créditos morosos que se informan en la Memoria de 2016 multiplican las del año anterior: pasan de 1.519 millones de euros en 2015 a 4.154 millones en 2016, algo que no se explica por la coyuntura económica de crecimiento y mejora del mercado inmobiliario
- 8ª Análisis comparativos con otros Bancos españoles: En la presentación comercial de la ampliación de 2016, puede apreciarse un análisis comparativo (pág. 12) de Banco Popular con los principales bancos españoles, en la que se le muestra como el banco más rentable del mercado español por margen de explotación sobre ATMs, por ratio de eficiencia y por ROA. Tal presentación resulta contradictoria por la intervención del Banco y su venta al Banco Santander por sólo 1 € poco meses después.
- 9ª El perito analiza igualmente los citados datos contrastándolos con las cifras de sus cuentas trimestrales, comparación que muestra una disparidad de cifras de imposible justificación, llamando la atención como las cifras publicadas para la ampliación de capital son mucho más positivas que las de partida del cuarto trimestre de 2015 y que a finales de junio, con los datos del segundo trimestre de 2016 ya había un deterioro de márgenes con respecto al primer trimestre de 2016 y a los datos de 2015.
- 10ª El perito igualmente aporta como elementos que confluyen en la conclusión indicada por la que se produjo el falseamiento o alteración de la información financiera publicada para la ampliación de capital en los siguientes elementos:



-A- El Banco Santander se vio obligado, tras comprar el Popular, a realizar una ampliación de capital por importe de 7.000 millones para sanear los activos tóxicos de su balance. El total de la limpieza del balance incluye las siguientes partidas y cifras: 4.700 millones por depreciación de activos inmobiliarios, 2.500 millones para provisiones de créditos inmobiliarios y 700 millones son provisiones para otros créditos. Adicionalmente, hay que considerar la acción comercial que Banco Santander ha puesto en marcha para compensar con un bono remunerado a los clientes accionistas de Banco Popular que ha estimado en 700 millones más 200 millones en otros ajustes no explicitados. Quedaría además el fondo de comercio de la adquisición de Banco Pastor y créditos fiscales e intangibles por 4.300 millones de euros que Banco Santander deberá revaluar.

- B La operación por la que una sociedad denominada Blackstone adquirió al Banco Santander el 51% de los activos inmobiliarios procedentes del Banco Popular, en la que dicha sociedad realizó una tasación de esos activos con un descuento medio del 64% sobre su valor contable, y en el caso de los solares el ajuste medio alcanzó el 86%, según las cuentas semestrales que el Banco envió a la CNMV el 29-9-2017.

- C El Banco tuvo unas pérdidas de 12.218 millones en el primer semestre del año 2017 debido a los saneamientos y ajustes previos a su integración en el Santander, según las cifras publicadas por la patronal bancaria AEB; lo que situó su ratio de capital en -4,9% antes de la operación por la que lo compró el Santander. Según el perito, estas números se deben a ajustes que deberían haberse hecho desde al menos el año 2012 y no pueden atribuirse a mala gestión en los últimos meses del 2016, sino al falseamiento de las cuentas desde ese año 2012.

Por su parte, el banco sostiene que la información sobre los riesgos asociados a la inversión en acciones del Banco que se expuso en el folleto informativo fue adecuada y completa y que los resultados negativos durante los sucesivos trimestres obedecieron precisamente a la materialización de diversos riesgos advertidos en el folleto, principalmente a la elevada exposición al mercado inmobiliario y a operaciones de crédito en situación de incumplimiento por los clientes, que





alguno se encontraba asegurado en el futuro: "La posibilidad de pago de dividendos por Banco Popular en el futuro puede verse afectada por los factores de riesgo descritos en el Folleto. El pago efectivo de dividendos depende de los beneficios y las condiciones financieras del Banco en cada momento, sus necesidades de liquidez y otros factores relevantes".

**DÉCIMO.-** Recuerda la sentencia 91/2016 del Tribunal Supremo antes reseñada que a la fecha de la operación allí valorada (Bankia) "estaban vigentes tanto el artículo 27 de la Ley de Mercado de Valores como el artículo 16 del RD 2010/2005 de 4 de noviembre de 2005 que desarrolla dicha Ley, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción, los cuales fijan el contenido del folleto informativo en armonía con la Directiva 2003/71 del Parlamento Europeo y del Consejo de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y que modifica la Directiva 2001/34 (Directiva del folleto). De dicha regulación destaca que dentro de la "información suficiente" a dar al público, han de incluirse los riesgos del emisor, explicitados en los "activos y pasivos, la situación financiera, los beneficios y pérdidas, así como las perspectivas del emisor" (art. 27-1); su finalidad es que el inversor evalúe la situación económica de la sociedad anónima que le oferta ser accionista, determinante a la hora de decidir si invierte o no, es decir, si suscribe tales valores ofertados públicamente (arts. 16 y 17 del RD-2010/2005); e igualmente, la citada Directiva 2003/71 conlleva también tal deber como información necesaria para que el inversor pueda hacer una evaluación con la suficiente información de los activos y pasivos, situación financiera, beneficios y pérdidas del emisor (art. 6 ). Y añade que "la incorrección, inveracidad, inexactitud o los errores contables sobre esos datos publicitados en el folleto, lleva a concluir que la información económica financiera contable divulgada al público suscriptor, resultó inexacta e incorrecta, en aspectos relevantes, primordiales y sustanciales como son los beneficios y las pérdidas de la sociedad emisora; por tanto, se vulneró la legislación expuesta del Mercado de Valores. No establece la Directiva 2003/71 el régimen de responsabilidad civil por esa vulneración, dejándola a la regulación del derecho interno de cada estado miembro. Por consiguiente, nada impide a que tal vulneración pueda sustentar una acción de nulidad por vicio del consentimiento, con la restitución de las prestaciones sustentada en la normativa del Código Civil, en cuanto integre los requisitos propios de la misma".





ADMINISTRACIÓN  
DE JUSTICIA

provocaron elevadas provisiones. En concreto, respecto de dicha información señala que en el documento registro del emisor se advertía expresamente del riesgo derivado de las cláusulas suelo; del riesgo de liquidez, que "refleja la posible dificultad de una entidad de crédito para disponer de fondos líquidos, o para poder acceder a ellos en la cuantía suficiente y al coste adecuado, para hacer frente en todo momento a sus obligaciones de pago"; del riesgo de mercado y del riesgo de crédito por el "deterioro de la calidad crediticia o por incumplimiento de pago debido a cambios en la capacidad o intención de la contraparte de cumplir sus obligaciones, resultando en una pérdida", precisando las cifras referidas "al riesgo derivado de su exposición a la inversión crediticia en actividades con finalidad de construcción y/o promoción inmobiliaria", desglosando el "crédito con garantía hipotecaria para adquisición de vivienda en España, según el porcentaje del riesgo total sobre el importe de última tasación disponible", advirtiendo que "en la mayoría de los casos la última tasación disponible es la tasación inicial en el momento de la compra" y, por último, el folleto declaró que "la cobertura de los activos adjudicados y otros instrumentos de capital se sitúa en el 37,3% a diciembre de 2015". Por otra parte, señala que la nota sobre las acciones especificó los concretos riesgos de los valores que pudieran influir en la evolución de la cotización de la acción, entre los que destaca: 1º. El documento de resumen y la nota sobre las acciones subrayaron determinadas circunstancias que pudieran afectar a sus niveles de cobertura: "El Banco estima que durante lo que resta de 2016 existen determinados factores de incertidumbre que el Grupo considerará en su evaluación continua de los modelos internos que utiliza para realizar sus estimaciones contables. Entre estos factores destacamos, por su relevancia, los siguientes: (a) entrada en vigor de la Circular 4/2016 el 1 de octubre de 2016, (b) crecimiento económico mundial más débil de lo anticipado hace unos meses, (c) preocupación por la baja rentabilidad del sector financiero, (d) inestabilidad política derivada de aspectos tanto nacionales como internacionales, y (e) incertidumbre sobre la evolución de los procedimientos judiciales y reclamaciones entablados contra el Grupo, en concreto, en relación con las cláusulas suelo de los contratos de financiación con garantía hipotecaria"; 2º. Se advirtió expresamente de que "este escenario de incertidumbre, junto a las características de las exposiciones del Grupo, aconsejan aplicar criterios muy estrictos en la revisión de las posiciones dudosas e inmobiliarias, que podrían dar lugar a provisiones o deterioros durante el ejercicio 2016 por un importe de hasta 4.700 millones de euros". 3º. Se advirtió de que el pago de dividendos en modo



PRINCIPADO DE  
ASTURIAS



Y en el mismo debate, la Sentencia 82/2016 declaró en el mismo sentido: "El folleto que exige la normativa sobre el mercado de valores en los supuestos de ofertas públicas de suscripción de acciones como la formulada por Bankia (arts. 26 y siguientes de la Ley del Mercado de Valores y 16 y siguientes del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre) tiene por finalidad justamente informar a los potenciales inversores sobre la conveniencia de suscribir las acciones que se ofertan, por tener la sociedad una saneada situación patrimonial y financiera y una expectativa fundada de obtener beneficios, para que puedan formar su consentimiento con conocimiento de los elementos esenciales y los riesgos que pueden afectar previsiblemente a las acciones objeto de la oferta pública. Máxime si se trata de pequeños inversores, que únicamente cuentan con la información que suministra la propia entidad, a diferencia de los grandes inversores, que pueden tener acceso a otro tipo de información complementaria. El art. 27.1 de la Ley del Mercado de Valores prevé: «El folleto contendrá la información relativa al emisor y a los valores que vayan a ser admitidos a negociación en un mercado secundario oficial. El folleto contendrá toda la información que, según la naturaleza específica del emisor y de los valores, sea necesaria para que los inversores puedan hacer una evaluación, con la suficiente información, de los activos y pasivos, la situación financiera, beneficios y pérdidas, así como de las perspectivas del emisor, y eventualmente del garante, y de los derechos inherentes a tales valores. Esta información se presentará de forma fácilmente analizable y comprensible»".

La regulación actual contenida en el art. 37 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre tiene un mismo contenido, de forma que su proyección al supuesto ahora enjuiciado también debe conducir a la anulación de los contratos celebrados por la concurrencia del vicio de la prestación del consentimiento.

Y para ello ha de partirse del hecho de que la parte demandada no solamente no ha cuestionado que el folleto contuviera los extremos consignados en los nueve primeros apartados que se señalan en el fundamento anterior alegados en la demanda, sino que tampoco se contiene una expresa refutación de la argumentación que allí se expresa, ni se proporcionan unos datos alternativos que pudieran considerarse. La prueba pericial aparece sólidamente construida y la ausencia de una interpretación ofrecida por la demandada a las críticas formuladas al folleto deriva necesariamente en que deba aceptarse como ciertos aquellos datos, de los que se advierte sin dificultad la alteración en el folleto de la situación financiera en la





que se encontraba la entidad demandada, proporcionando una información inexacta a los interesados en la adquisiciones de las acciones sobre las perspectivas de evolución de la misma. El banco demandado se limita a remitirse al contenido de la Nota sobre las Acciones y Resumen presentada por el banco ante la CNMV, soslayando la responsabilidad que se deriva del folleto informativo, que se inserta en aquella (10.5.2) y que la misma se precisa que en éste se segrega el negocio "core" del "non core", indicando que el primero se había mantenido "sólido durante el primer trimestre de 2016", que no conduce sino a ratificar las conclusiones sostenidas por la parte demandante con sustento en la prueba pericial practicada.

En la contestación a la demanda se sostiene que los resultados negativos producidos en los trimestres consecutivos a la ampliación fueron debidos a la elevada exposición al mercado inmobiliario y a operaciones de crédito en situación de incumplimiento por los clientes, que requirieron elevadas provisiones. Así, un mes después del cierre de la ampliación de capital el Banco presentó los resultados correspondientes al segundo trimestre del ejercicio en el que se declaraba que "el negocio inmobiliario y asociado generó unas pérdidas acumuladas de 483 millones de euros", que los activos improductivos (non performing assets o NPAs) disponían de una cobertura únicamente del 37% y la caída del resultado respecto al segundo trimestre del ejercicio anterior, debida "a la intensa reducción de los márgenes por los bajos tipos de interés, la supresión de las cláusulas suelo y la dotación de 52 millones al Fondo Único de Resolución del BCE", acordando dedicar 106 millones € a provisiones extraordinarias. El resultado declarado del tercer trimestre fue aún peor: pérdidas de 723 millones de euros del negocio inmobiliario y asociado, destinando la totalidad del beneficio del segundo y tercer trimestre a provisiones extraordinarias. Y en el último del año se expuso que los tipos de interés se habían mantenido bajos, con continuación del desapalancamiento del crédito, habiendo sido afectado el sector por el cambio normativo de la Circular 4/2016 y la publicación de la sentencia sobre la retroactividad de las cláusulas suelo, lo que había determinado una pérdida contable de 3.485 millones de euros, "cubierta con el importe obtenido en la ampliación y con su exceso de capital". El Banco "destinó la totalidad del beneficio de 2016 a provisiones extraordinarias", lo que propició que "la ratio de cobertura de dudosos aumentara 10 puntos porcentuales hasta el 52,3%". Se señala que la información que se comunicó públicamente desglosó las razones concretas de ese resultado, afectado por elementos no recurrentes: "la reestructuración de la cartera ALCO, que ha supuesto un coste de 107 millones €; el plan de ajuste, que ha





alcanzado los 370 millones €; 229 millones € correspondientes a las provisiones por las cláusulas suelo; el descenso en la rentabilidad de Targobank y el deterioro de su fondo de comercio, que han tenido un impacto de 240 millones €; 4.200 millones € por las mayores provisiones de crédito 31/85 e inmuebles; 47 millones € por el impacto de la reciente reforma fiscal". Y en el primer trimestre del año 2017 el comportamiento del banco fue análogo a los anteriores y así el negocio principal obtuvo un beneficio neto de 180 millones de euros, el negocio inmobiliario requirió nuevas provisiones por importe de 496 millones, lo que se tradujo en unas pérdidas de 137 millones.

Sin embargo, los dos factores que se exponen por la demandada no experimentaron evolución sustancial en el sector, pero tampoco consta que respecto de la actividad del banco. Así la tasa de morosidad solamente se eleva de forma notable si se considera la tasa consignada en el folleto informativo, experimentando un ligero empeoramiento únicamente en el contraste entre el último trimestre del año 2015 y del 2016. Y, por otra parte, la evolución de la economía española en ese período experimentó un crecimiento, también en el mercado inmobiliario, por lo que el deterioro que sostiene la demandada de su actividad inmobiliaria debe atribuirse a su falta de un adecuado reflejo en las cuentas de la entidad. En todo caso tales alegaciones defensivas no desvirtúan las alteraciones que se denuncian en la demanda. Pero, además, debe considerarse los tres hechos que se consignan en el último de los apartados expuestos en el informe pericial, que tampoco se ve expresamente replicado en la contestación a la demanda y de los que se evidencia que no se produjo un deterioro repentino de la situación de la entidad bancaria, sino que se había realizando una presentación en la información comercial para la ampliación de capital que no se correspondía con la situación real del banco. Así, debe recordarse en primer lugar que la sociedad demandada previamente a su intervención comunicó a la CNMV el día 3 de abril de 2017 un hecho relevante a la vista de la opinión de los auditores externos consistente en: "1) La insuficiencia en determinadas provisiones constituidas respecto a riesgos que deben ser objeto de provisiones individualizadas, que afectarían a los resultados de 2016 (y por ello, al patrimonio neto) por un importe de 123 millones de euros; 2) posible insuficiencia de provisiones asociadas a créditos dudosos en los que la entidad se ha adjudicado la garantía vinculada a estos créditos que, estimada estadísticamente, ascendería, aproximadamente, a 160 millones de euros; 3) posible obligación de dar de baja alguna de las garantías asociadas a operaciones crediticias dudosas, siendo el saldo





vivo neto de provisiones de las operaciones en las que se estima que pudiera darse esta situación de, aproximadamente, 145 millones de euros, lo que podría tener un impacto, aún no cuantificado, en las provisiones correspondientes a esas operaciones; 4) determinadas financiaciones a clientes que pudieran haberse utilizado para la adquisición de acciones en la ampliación de capital llevada a cabo en mayo de 2016, cuyo importe, si se verificara, debería ser deducido de acuerdo con la normativa vigente del capital regulatorio del Banco, sin efecto alguno sobre el resultado ni el patrimonio neto contable. La estimación estadística del importe de estas financiaciones es de 205 millones de euros, siendo el importe total objeto de este análisis de 426 millones de euros.". Y añadía que "el análisis preliminar indica que el grueso del efecto relacionado con los créditos dudosos y las posibles insuficiencias a que se refieren los apartados 2) y 3) proviene de ejercicios anteriores a 2015 y tendría, por ello, escaso impacto en los resultados del ejercicio 2016, aunque sí afectaría al patrimonio neto". En este sentido, también debe considerarse que se produjeron unas elevadas pérdidas por el banco en el primer semestre del año 2017, según los cálculos de la patronal bancaria AEB, lo que avala una previa situación de deterioro. Y también que Banco de Santander, SA tras comprar el Banco Popular, SA se vio obligado a realizar una ampliación de capital por importe de 7.000 millones para sanear los activos tóxicos de su balance. Y, por último, que realizó una minoración en la valoración de los activos inmobiliarios respecto del valor contable en la venta realizada a la sociedad Blackstone en los términos que se consignan en el fundamento precedente.

**UNDÉCIMO.**- La conclusión que se alcanza en el fundamento anterior es que existía una notable diferencia entre la situación patrimonial y financiera en que realmente se encontraba el Banco Popular, que determinó su intervención meses después, y aquella que expresó en el folleto de la oferta pública, en el que, en suma, se erigía en el banco más rentable del mercado español, si bien en atención a determinados parámetros. Y tal información falseada o irregular llevó al demandante a hacerse una representación equivocada de la rentabilidad de su inversión, pues prácticamente sin solución de continuidad desde la finalización de la oferta el banco desveló una situación netamente distinta, hasta que finalmente fue intervenida y vendida por un euro a otra entidad, con pérdida íntegra de la inversión del actor. Como señala la Sentencia 92/2016, "que cada concreto inversor haya leído en su integridad el folleto presentado ante la CNMV o no lo haya hecho, no es tan relevante, puesto que la función de tal folleto es difundir la información sobre la





lo ya señalado, esto es, que la demandada presentó ante los potenciales compradores de acciones una imagen de solvencia que no se ajustaba en modo alguno a la realidad, infringiendo de modo patente el deber de información que le incumbía.

Lo hasta aquí razonado conduce a estimar igualmente la segunda pretensión deducida en la demanda.

**DUODÉCIMO.**- De conformidad con lo dispuesto en el artículo 394 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, las costas procesales deben imponerse a la parte demandada.

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

### **FALLO**

Estimando la demanda formulada por la procuradora Sra. González Rubín, en la representación de autos, contra Banco Popular Español, SA, debo declarar y declaro:

1ª La nulidad de los contratos de compra de obligaciones subordinadas emitidas por la sociedad demandada que se ejecutó el 29 de julio de 2011, objeto del presente litigio, con los efectos legales inherentes a tal pronunciamiento y con condena a la restitución recíproca entre las partes de las prestaciones que hubiesen sido objeto de los mismos, esto es, deberá la sociedad demandada devolver al actor el capital suscrito, incrementado en el interés legal desde su entrega; y el demandante deberá entregar los títulos recibidos y abonar a la demandada el importe de los rendimientos obtenidos por las obligaciones suscritas, incrementadas en el interés legal devengado desde su pago.

2ª Debo declarar y declaro la anulación de la suscripción de acciones realizada por el demandante de 1.500 acciones el 6-6-2016 por un precio de 2.281,04 €; de 1.000 acciones el 14-10-2016 por importe de 1.050,70 €; otras 1.000 acciones el 9-11-2016 por importe de 910,67 €; y 1.500 acciones más el 30-11-2016 por importe de 1.213,24 €, debiendo las partes restituirse recíprocamente las prestaciones recibidas, esto es, deberá la demandada abonar al actor la suma de 5.455,65 euros, cantidades que se incrementarán en el interés legal desde su pago, y el demandante, en su caso, entregar los títulos recibidos y abonar a la demandada





situación patrimonial y financiera de la sociedad cuyas acciones son ofrecidas públicamente entre quienes, en diversos ámbitos de la sociedad, crean opinión en temas económicos, de modo que esa información llegue, por diversas vías, a esos potenciales inversores que carecen de otros medios para informarse y que no han de haber leído necesariamente el folleto, como ocurrió en el caso de los demandantes, a quienes la información llegó a través de una empleada de la sucursal de Bankia en la que tenían abierta su cuenta bancaria, lo que generalmente determina una relación de confianza entre el empleado de la sucursal bancaria y el cliente habitual".

No se trata, pues, de trasladar el resultado negativo de la inversión a la sociedad demandada, ni de soslayar que la inversión en valores tiene un riesgo inherente que es de general conocimiento, tal y como de forma insistente se argumenta en la contestación a la demanda. Por el contrario, lo relevante es que la demandada ofreció en el folleto aludido una imagen de solvencia que conducía a una valoración errónea sobre su situación financiera, con vulneración de las normas sectoriales sobre el deber de información que anteriormente hemos reseñado y ello provocó al pequeño inversor, cuyas circunstancias se describieron en los fundamentos cuarto y quinto de esta sentencia, un error esencial en tanto incide directamente en la causa de adquisición (pues en el conocimiento del estado real de la sociedad no hubiera racionalmente invertido sus ahorros), y excusable, en tanto tiene su origen en esa información errónea, que el cliente potencial no podía evitar pues carecía de medios para conocer cuál era la real situación contable que se ocultaba dada su condición de pequeño inversor, sin conocimiento financieros. Y ello se extiende a las adquisiciones sucesivas realizadas, pues todas ellas se formalizaron con carácter previo a que tuviera conocimiento el actor o fuera público aquella alteración de la situación financiera de la demandada. No se trata aquí de que las acciones hayan disminuido de valor como consecuencia de la marcha de la empresa, lo que es un riesgo consustancial a esta clase de operaciones, sino ante el hecho de que la sociedad emisora de las acciones las ofreciera al salir a Bolsa mediante una información que reflejaba una situación financiera totalmente distinta de la real, algo por completo ajeno a las advertencias genéricas que pudiera haber hecho la demandada respecto de los riesgos de la inversión.

Por otra parte, no pueden ser estimado el argumento por el que su actuación fue aprobada por la CNMV, pues la superación de los controles que habrían establecidos los organismos supervisores y la normativa sectorial no añade nada a



