

Sentencia del Tribunal Supremo (Sala de lo Civil, Sección 1.ª) 411/2016, de 17 junio [ROJ: STS 2894/2016]

BONOS SUBORDINADOS CONVERTIBLES EN ACCIONES. PRODUCTO FINANCIERO COMPLEJO

El objeto de controversia se centra en la contratación, el 19 de diciembre de 2010, entre la empresa Grupo Alcor S. L. y el Banco Popular S. A., de unos bonos subordinados convertibles en acciones, emitidos por el Banco Popular.

Formalizado el oportuno contrato de depósito y administración de valores, en el que se clasificaba al cliente como «minorista», las partes firmaron la denominada «orden de valores». En su virtud, el Grupo Alcor suscribió 2.000 «bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones de Banco Popular Español S. A.», por importe de 2.000.000 €, con vencimiento el 17 de diciembre de 2013 y un cupón del 8% trimestral.

Banco Popular entregó a Grupo Alcor un tríptico informativo en el que se recogían las condiciones de emisión, pero en el que no constaban los riesgos del producto contratado. Además, entregó un documento en el que textualmente reza «Banco Popular Español ha informado al cliente de que como consecuencia de la falta de cumplimentación del test por el cliente, no es posible evaluar la conveniencia del producto/servicio». Es decir, que pese a su clasificación en el contrato previo de depósito y administración de valores como cliente minorista, la entidad de crédito no realizó el test de idoneidad a su cliente Grupo Alcor, ni puso a su disposición la denominada «nota de valores» registrada en la CNMV.

En el contrato se contemplaban varios escenarios sobre la conversión anticipada de los bonos en acciones. Por una parte, se ofrecía al cliente el vencimiento anticipado de los bonos –ventanas de liquidez– en dos fechas distintas y, por otra, se recogían los escenarios de vencimiento anticipado voluntario por parte del banco. Entre ellos, se recogía que el beneficio no fuera suficiente para el pago de los cupones, que no cumpliera el nivel de solvencia exigido por normativa bancaria, etc.

Así las cosas, el 11 de junio de 2012, Banco Popular, conforme a lo establecido en la nota de valores registrada en la CNMV, comunicó a Grupo Alcor la conversión obligatoria anticipada de todos los bonos en acciones con un valor nominal de 0,10 €, con efectos del 18 de junio de 2012. Las acciones fueron admitidas a negociación a partir del 19 de julio siguiente. En la fecha de conversión –18 de junio de 2012–, las acciones de Banco Popular cotizaban a 1,99461 €; y en la fecha de admisión a cotización –19 de julio–, lo hicieron a 1,4840 €.

Según se relata como hecho acreditado, los administradores de la empresa Alcor S. L. carecían de «formación financiera específica en productos de riesgo». Además, en ocasiones anteriores habían contratado diversos productos de inversión «sin ánimo especulativo» y nunca como inversiones continuadas o de larga duración. Señalando así mismo el TS que «tales inversiones fueron siempre de escaso riesgo».

Alcor demandó a Banco Popular y solicitó la declaración de nulidad del contrato. Su pretensión se fundaba en la infracción, por parte del banco, de la normativa sobre diligencia y transparencia bancaria al no advertir de forma comprensible e imparcial de los riesgos financieros. Entre tales riesgos, se cita la posibilidad de pérdida de valor del capital, lo cual propició una falsa apariencia de que lo contratado era una imposición a plazo fijo. La demandante consideró que había contratado con error en el consentimiento, por cuanto la conversión de los bonos se produjo en virtud de una causa que no fue debidamente explicada. Solicitó que la entidad de crédito fuera condenada al pago de 1.585.178,14 € –correspondientes a la diferencia del capital entregado, 2.000.000 €, y las cantidades percibidas en concepto de intereses y venta de derechos de adquisición preferente– más los intereses legales.

El Juzgado Primera Instancia n.º 5 de Vitoria estimó íntegramente la demanda, y declaró la nulidad del contrato al considerar acreditado que la actora contrató inducida por la oferta y asesoramiento de la demandada, quien incumplió las normas sobre información completa, clara y precisa exigible. Falta de información que propició que la declaración de voluntad del cliente estuviera viciada por error esencial y excusable, en relación con la verdadera naturaleza, riesgos y adecuación del producto». Sentencia que fue ratificada por la Audiencia Provincial de Álava.

¿Era Alcor un cliente profesional o minorista a efectos de la normativa MiFID?, acrónimo de la Directiva de los Mercados de Instrumentos Financieros –Markets in Financial Instruments Directive–, que creó un marco jurídico único armonizado en toda la Unión Europea para los mercados de instrumentos financieros y la prestación de servicios de inversión.

Como es sabido, la Ley 47/2007 introdujo el artículo 78 bis en la Ley del Mercado de Valores, que obliga a clasificar al cliente en tres categorías a los efectos de dispensarles distintos niveles de protección: cliente minorista, cliente profesional y contraparte elegible. El cliente minorista es la categoría residual en la que hay que clasificar a quienes no puedan ser considerados clientes profesionales o contrapartes elegibles –o hayan pedido no ser tratados como tales–. Pues bien, al cliente minorista se le debe otorgar el mayor nivel de protección, estando obligada la entidad que presta servicios de inversión a cumplir todas las normas de conducta.

Ante la falta de clasificación específica del cliente para la celebración de este contrato en particular, la Audiencia considera probado que se trataba de un cliente minorista. En primer término, porque así lo había clasificado otro banco para la concertación de un contrato de depósito de valores. En segundo lugar, porque el propio Banco Popular también lo había considerado como tal en el contrato de depósito y administración de valores y, en tercer lugar, teniendo en cuenta la previa actividad inversora de Alcor y su estructura empresarial.

¿Se puede considerar a los bonos necesariamente convertibles en acciones como un producto complejo? El Tribunal Supremo considera que sí bajo los siguientes

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

El actual artículo 217 de la LMV –antiguo art. 79 bis 8 a) LMV– recoge que son productos no complejos los que reúnan todas y cada una de las siguientes cuatro características: a) que sean reembolsables en cualquier momento a precios conocidos por el público; b) que el inversor no pueda perder un importe superior a su coste de adquisición, es decir, a lo que invirtió inicialmente; c) que exista información pública, completa y comprensible para el inversor minorista sobre las características del producto; y d) que no sean productos derivados. A *sensu contrario*, son productos o instrumentos financieros complejos los que no cumplen con todas o alguna de las citadas características.

Los productos complejos suponen mayor riesgo para el inversor, suelen tener menor liquidez –en ocasiones no es posible conocer su valor en un momento determinado– y, en definitiva, es más difícil entender tanto sus características como el riesgo que llevan asociado. El propio artículo 79 bis 8 a) LMV parte de dicha diferenciación y considera los bonos necesariamente convertibles en acciones como productos complejos –por no estar incluidos en las excepciones previstas en el mismo precepto–. Además, y como argumento complementario, así lo estima también la CNMV en la Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos–.

Continúa el Tribunal Supremo detallando que los bonos necesariamente convertibles en acciones son un producto financiero mediante el cual, y, a través de distintas etapas, hasta llegar a la conversión en acciones ordinarias de esa misma entidad, el banco se recapitaliza. Su principal característica es que, al inicio y mientras dura el bono, conceden un interés fijo, pero después, cuando el inversor se convierte en accionista del banco, la aportación adquiere las características de una inversión de renta variable con el consiguiente riesgo de pérdida del capital invertido. Así las cosas, el TS considera que «se trata de un producto no solo complejo, sino también arriesgado». Lo que obliga a la entidad financiera que los comercializa a suministrar al inversor minorista una información especialmente cuidadosa, de manera que le quede claro que, a pesar de que en un primer momento su aportación de dinero tiene similitud con un

depósito remunerado a tipo fijo, a la postre implica la adquisición obligatoria del capital del banco y, por tanto, puede suponer la pérdida total de la inversión.

José Ramón BUITRAGO RUBIRA
Profesor Asociado de Derecho Mercantil
Universidad de Salamanca
Abogado
rubira@usal.es