

**EL TRIBUNAL SUPREMO CONDENA A BANCO POPULAR A DEVOLVER
UN MILLÓN Y MEDIO DE EUROS A UN INVERSOR PROFESIONAL QUE
INVIRTIÓ EN CoCos POR CONSIDERAR QUE CONCURRIÓ ERROR
EN SU CONSENTIMIENTO***

Comentario a la STS núm. 411/2016 de 17 junio de 2016 (JUR 2016\138688)

Alicia Agüero Ortiz
*Centro de Estudios de Consumo
Universidad de Castilla-La Mancha*

Fecha de publicación: 2 de septiembre de 2016

1. Los hechos y el fallo

Grupo Empresarial Alcor S.L invirtió 2.000.000€ en noviembre de 2010 bonos subordinados necesariamente convertibles en acciones de Banco Popular, después de que un empleado de dicha entidad contactara con la mercantil para publicitar la comercialización de dicho producto. En concreto, se trataba de un producto con vencimiento a tres años con un cupón del 8% TAE. En dicha promoción se indicaba la posibilidad de canjear voluntariamente los bonos por acciones en determinados momentos, siendo el precio de conversión la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la conversión o al vencimiento de los bonos, en su caso. Asimismo, se informaba de la conversión necesaria de los bonos por declaración de concurso o intervención del Banco, siendo el precio de conversión la media aritmética del precio de cierre de la acción en los cinco días anteriores al supuesto. En todos los supuestos de canje, si las medias aritméticas de cotización de la acción fueran inferiores a dos euros, el precio de canje sería de dos euros.

El 11 de junio de 2012, Banco Popular comunicó a Grupo Alcor que el 18 de junio de 2012 tendría lugar la conversión obligatoria anticipada de todos los bonos en acciones que cotizaban a 1,99461 € en la fecha de conversión, y a 1,4840 € en la fecha de admisión a cotización (19 de julio). Así las cosas, Grupo Alcor demandó a Banco Popular alegando

* Trabajo realizado en el marco de la ayuda para la Formación de Profesorado Universitario del Ministerio de Educación Cultura y Deporte (Ref. FPU014/04016).

la existencia de un error en su consentimiento al concluir la inversión por no haber sido informados apropiadamente de los riesgos del producto y, en especial, de la posibilidad de pérdida del valor del capital, lo que propició la falsa apariencia de que el producto contratado era una imposición a plazo fijo. De este modo, solicitaba que Banco Popular fuera condenado 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.

Respecto a las circunstancias de la contratación, consta que la demandante había contratado diversos productos de inversión, que la iniciativa de la contratación partió de Banco Popular, que se entregó el anuncio de la emisión al ofrecer el producto, que se entregó el resumen del folleto informativo en el momento de la firma de la suscripción y que no se efectuó el test de conveniencia ni de idoneidad, entregando al cliente una advertencia *“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”*. Asimismo, Grupo Alcor fue clasificado por la demandada como cliente minorista al suscribir el contrato de depósito y administración de valores, pero omitió realizar dicha clasificación al suscribir las obligaciones convertibles.

Estimada íntegramente la demanda en ambas instancias, Banco Popular interpuso recurso de casación ante el Tribunal Supremo en el que alegaba: (i) que el cliente ostentaba la cualidad de profesional; (ii) que las obligaciones subordinadas necesariamente convertibles no constituían un instrumento financiero complejo; (iii) que no existió servicio de asesoramiento en materia de inversión; y (iv) la inexcusabilidad del error en el consentimiento alegado.

1.1. Clasificación del cliente

Respecto a la consideración del cliente como profesional, el art. 78 bis 3 LMV (actual artículo 205 TRLMV) establece que tendrán consideración de cliente profesional diversos inversores institucionales¹, así como los empresarios que reúnan dos de las siguientes condiciones: (i) que el total de las partidas del activo

¹ Entidades financieras, entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, los que operen habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio, os Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.

sea igual o superior a 20 millones de euros; (ii) que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros; y (iii) que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

En este caso, Grupo Empresarial Alcor cumplía sobradamente en el año 2010 con dos de dichos requisitos puesto que el total de sus partidas del activo ascendían a 86.263.444,86€ y sus recursos propios eran de 78.639.756€, según las cuentas anuales abreviadas de la sociedad del ejercicio terminado a 31 de diciembre de 2010². Sin embargo, el TS prescindió analizar estos datos, que no son siquiera mencionados en la sentencia, negando tajantemente que pudiera ser considerado cliente profesional debido a que la entidad lo clasificó como cliente minorista.

1.2. Sobre la complejidad de las obligaciones convertibles

En relación con la complejidad de los bonos convertibles, establece el art. 79 bis 8 que “*no se considerarán instrumentos financieros no complejos: (...) (ii) los instrumentos financieros señalados en los apartados 2 a 8 del artículo 2 de esta Ley*”. En este sentido, los bonos convertibles se incluyen en el art. 2.1 c) de la LMV, por lo que quedarían fuera de la enumeración de los productos financieros naturalmente complejos, esto es, aquellos incluidos en los art. 2.2 a 2.8 LMV. Con todo, tanto dicha enumeración como el art. 79 bis 8 a)³ tienen en común la consideración de complejidad de aquellos instrumentos que incorporen un derivado⁴. En este sentido, el CESR ya había declarado en noviembre de 2009, en su documento Q&A MiFID complex and non-complex financial instruments for the purposes of the Directive’s appropriateness requirements⁵ que los bonos e instrumentos de deuda convertibles debían ser considerados complejos por incorporar un derivado, idénticamente los clasificó la CNMV en su Guía sobre catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos⁶, así

² Tal y como constan en el Registro Mercantil.

³ “obligaciones u otras formas de deuda titulizadas, salvo que incorporen un derivado implícito”.

⁴ Para más información sobre la clasificación de los productos financieros como complejos o no complejos vid. AGÜERO ORTIZ, A.: “¿Saben nuestros tribunales lo que es un instrumento financiero complejo? No lo saben”, *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil*, núm. 4/2016 (BIB 2016\21128).

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/09_559.pdf

⁶ http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Pefil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF

como, más recientemente, la ESMA en su *Guidelines on complex debt instruments and structured deposits*⁷.

Así pues, el TS niega que este producto financiero pueda ser considerado como no complejo, aunque lo hace sobre la base de argumentos erróneos. En concreto, señala que “[e]l propio art. 79 bis 8 a) LMV parte de dicha diferenciación y considera los bonos necesariamente convertibles en acciones como productos complejos, por no estar incluidos en las excepciones previstas en el mismo precepto”, a saber, se considerará productos no complejos aquellos en los que concurran las siguientes condiciones “i) que existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento financiero a precios públicamente disponibles para los miembros en el mercado y que sean precios de mercado o precios ofrecidos, o validados, por sistemas de evaluación independientes del emisor; ii) que no impliquen pérdidas reales o potenciales para el cliente que excedan del coste de adquisición del instrumento; iii) que exista a disposición del público información suficiente sobre sus características. Esta información deberá ser comprensible de modo que permita a un cliente minorista medio emitir un juicio fundado para decidir si realiza una operación en ese instrumento”. Lo cierto es que el motivo por el que los bonos convertibles son considerados complejos es, simplemente, que implican un derivado, en palabras del CESR “CESR considera que los bonos convertibles pueden ser considerados bonos que incorporan un derivado y que por lo tanto no deben ser clasificados como instrumentos no complejos para los propósitos del test de conveniencia”⁸ (...). Por su parte, ESMA ha señalado que “en relación con los bonos convertibles, estos instrumentos híbridos pueden ser llamados a absorber las pérdidas del emisor de acuerdo con los términos del contrato (cuando el capital del banco emisor caiga por debajo de un determinado nivel). Este mecanismo contractual es el que hace que los CoCos incluyan un derivado y que, por tanto, deban ser considerados instrumentos complejos”⁹.

⁷https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1783_-_final_report_on_complex_debt_instruments_and_structured_deposits.pdf

⁸ “CESR believes that convertible bonds (...) can be regarded as bonds embedding a derivative and thus ineligible to be regarded as non-complex instruments for the purposes of the appropriateness test”. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/09_559.pdf

⁹ “In relation to contingent convertible bonds, ESMA would like to mention that these hybrid instruments can be called to absorb losses in accordance with their contractual terms (when the capital of the issuing bank falls below a certain level). This contractual mechanism makes the CoCos embed a derivative and therefore complex”. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1783_-_final_report_on_complex_debt_instruments_and_structured_deposits.pdf

Por otro lado, el TS de nuevo equipara la complejidad de los productos financieros con su carácter arriesgado al afirmar que *“si tenemos en cuenta que los bonos necesariamente convertibles en acciones del Banco Popular son un producto financiero mediante el cual y, a través de distintas etapas, hasta llegar a la conversión en acciones ordinarias de esa misma entidad, el banco se recapitaliza, siendo su principal característica que al inicio otorgan un interés fijo, mientras dura el bono, pero después, cuando el inversor se convierte en accionista del banco, la aportación adquiere las características de una inversión de renta variable, con el consiguiente riesgo de pérdida del capital invertido; es claro que se trata de un producto no solo complejo, sino también arriesgado. Lo que obliga a la entidad financiera que los comercializa a suministrar al inversor minorista una información especialmente cuidadosa”*. No obstante, como ha reiterado la ESMA, la complejidad de los productos financieros refiere a la dificultad de comprensión del producto financiero y no a su riesgo, existiendo instrumentos financieros que pueden ser fácilmente comprensibles para los inversores (no complejos) pese a ser altamente arriesgados¹⁰.

1.3. Esencialidad y excusabilidad del error

Finalmente, respecto a la apreciación de error en el consentimiento de la mercantil inversora, la entidad alegó la inexcusabilidad del mismo habida cuenta del carácter profesional del inversor demandante, insistiendo en que las obligaciones convertibles litigiosas tenían una cotización diaria en el mercado secundario oficial AIAF que permitían al inversor salir de la misma, lo que el inversor profesional no podía desconocer. El TS, tras recordar su doctrina reiterada en las SSTs de 20 de enero de 2014, de 12 de enero de 2015, de 16 de septiembre de 2015 y de 25 de febrero de 2016 –entre otras-, sostuvo que para que un inversor minorista pueda

¹⁰ “Debe subrayarse que, de conformidad con el art. 25.4 de MiFID II, estas directrices se refieren a la complejidad de los instrumentos de deuda y no a su riesgo. Algunos instrumentos financieros de alto riesgo pueden ser fáciles de comprender y, por lo tanto, no deben ser considerados complejos. Por ejemplo, de acuerdo con MiFID II, los instrumentos de deuda ordinarios, no subordinados, podrían ser arriesgados pero son comprensibles por el inversor minorista medio” (en la redacción original: “it should be emphasised that, in accordance with Article 25(4) of MiFID II, these guidelines address the aspect of the complexity of debt securities and not their risk. Some high-risk financial instruments can be relatively easy to understand and therefore are not deemed complex. For example, in line with MiFID II, ordinary, non-subordinated debt instruments, may be riskier but they are more likely to be understandable by the average retail client”). Consultation Paper “Draft guidelines on complex debt instruments and structured deposits” (14 marzo 2015) párrafo 18, página 11. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-610_cp_mifid_guidelines_complex_products.pdf

formarse un consentimiento válido en la contratación de productos y servicios de inversión debe recibir información detallada sobre los riesgos que asume.

En particular, respecto a las obligaciones convertibles, el riesgo depende de que las acciones recibidas tengan o no un valor de cotización equivalente al capital invertido, “[e]n consecuencia, para que el inversor pueda valorar correctamente el riesgo de su inversión, deberá ser informado del procedimiento que se va a seguir para calcular el número de acciones que recibirá en la fecha estipulada para la conversión y si este número de acciones se calculase con arreglo a su precio de cotización bursátil, el momento que servirá de referencia para fijar su valor, si es que éste no coincide con el momento de la conversión”. Así pues, “[e]l **quid de la información** no está en lo que suceda a partir del canje, puesto que cualquier inversor conoce que el valor de las acciones que cotizan en bolsa puede oscilar al alza o a la baja. Sino en lo que sucede antes del canje, es decir, que **al inversor le quede claro que las acciones que va a recibir no tienen por qué tener un valor necesariamente equivalente al precio al que compró los bonos**, sino que pueden tener un valor bursátil inferior, en cuyo caso habrá perdido, ya en la fecha del canje, todo o parte de la inversión”.

Con todo, reconoce que el error sobre las expectativas sobre el valor de las acciones en el momento de la conversión no constituye un error esencial, pero sí lo es el “desconocimiento de la dinámica o desenvolvimiento del producto ofrecido, tal y como ha sido diseñado en las condiciones de la emisión y, en particular, en el desconocimiento de las condiciones de la determinación del precio por el que se valorarán las acciones que se cambiarán, puesto que, según cual sea este precio, se recibirá más o menos capital en acciones. **Es decir, la empresa que presta el servicio de inversión debe informar al cliente de las condiciones de la conversión en acciones** de las que deriva el riesgo de pérdidas al realizarse el canje. **El mero hecho de entregar un tríptico resumen del producto en el que se haga referencia a la fecha de valoración de las acciones no basta por sí mismo para dar por cumplida esta obligación de informar sobre el riesgo de pérdidas**”.

Y continúa el TS negando la validez informativa del folleto informativo entregado en el momento de la firma de la subscripción, considerando que sólo se pueden tener por cumplidos los deberes informativos de las entidades cuando dicho folleto se entregue en el momento de la oferta o asesoramiento al cliente al afirmar que “la empresa que presta servicios de inversión tiene el deber de informar, y de hacerlo con suficiente antelación (...) 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”. Para acabar afirmando que hubo servicio de asesoramiento porque la

entidad ofreció el producto: “y en este caso hubo asesoramiento, en tanto que el cliente adquirió los bonos u obligaciones convertibles porque les fueron ofrecidos por empleados del Banco Popular (...) Basta con que la iniciativa parta de la empresa de inversión y que sea ésta la que ofrezca el producto a sus clientes, recomendándoles su adquisición”.

En conclusión, declara el TS que no se entregó información suficiente al cliente sobre las circunstancias determinantes del riesgo, lo que comporta que su error sea excusable, pues el cliente minorista “*debe poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante*”.

2. Sobre la evaluación de la esencialidad y excusabilidad del error y la negación del valor informativo del resumen del folleto informativo

De la fundamentación jurídica del TS podemos extraer que el inversor minorista debe recibir información sobre “*las condiciones de la determinación del precio por el que se valorarán las acciones que se cambiarán, puesto que, según cual sea este precio, se recibirá más o menos capital en acciones*”, es decir, sobre “*las condiciones de la conversión en acciones*”. En este caso, consta que se entregó al cliente en el momento de la firma el tríptico informativo y, en el momento del ofrecimiento del producto, el anuncio de la emisión de obligaciones subordinadas necesariamente convertibles en acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2010¹¹ que indicaba, tal y como cita el Tribunal Supremo, que “[e]l Precio de Conversión será la media aritmética de los precios de cierre de la acción de Banco Popular correspondiente a los cinco días hábiles bursátiles anteriores a la Fecha de Canje. (...) Si las medias aritméticas descritas anteriormente fuesen iguales o inferiores a 2,0 euros, el Precio de Conversión será 2,0 euros por acción”. Por lo tanto, parece que el documento entregado en momento de la oferta indicaba ya las condiciones de la conversión en acciones, aclarando que el precio quedaría determinado en función del precio futuro de las acciones con un mínimo de dos euros, con independencia de que su valor fuera inferior en el momento de su entrega. Por lo tanto, si, como asevera el TS, “*cualquier inversor conoce que el valor de las acciones que cotizan en bolsa puede oscilar al alza o a la baja*”, resulta esperable que el inversor que reciba una información como la anterior –al menos un inversor de las características del demandante– “*le quede claro que las acciones que va a recibir no tienen por qué tener un valor necesariamente equivalente al precio al que compró los bonos*” precisamente

¹¹ <http://www.boe.es/borme/dias/2010/11/23/pdfs/BORME-C-2010-34744.pdf>

porque es conocido por cualquier inversor que el precio de las acciones que cotizan en bolsa pueden oscilar al alza o a la baja.

Consecuentemente, parece cuestionable que el error del inversor que recibió con la debida antelación el anuncio de la emisión (y, posteriormente, a la firma del contrato el tríptico informativo del producto) pueda ser calificado como esencial pues conocía que la conversión se produciría al precio futuro de las acciones con el límite de dos euros, precio desconocido para ambas partes en el momento de la suscripción, pues como cualquier inversor sabe –en palabras del TS–, puede oscilar en el tiempo a la alza o a la baja. Parece, más bien, que el error recae sobre la previsibilidad o expectativa del inversor de que precio de las acciones fuera a descender, respecto a lo que el TS afirma que *“no resultaría relevante el error que haya consistido en una frustración de las expectativas del inversor sobre la evolución posterior del precio de las acciones recibidas”*.

Más aún, el propio anuncio de la emisión advertía que *“[e]n ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de las Obligaciones Convertibles, de manera que los suscriptores no recibirán, en ningún momento durante el periodo de vida de la emisión, un reembolso en efectivo por la suscripción de las Obligaciones Convertibles sino únicamente acciones de nueva emisión de Banco Popular”*. La recepción de una afirmación de este tipo hace realmente cuestionable la excusabilidad del error alegado, especialmente por parte de un inversor que debería haber sido clasificado como profesional *ab initio*. Es evidente que de haber empleado una diligencia media –lectura de dicho párrafo–, se habría apercibido de que efectivamente no se estaba contratando una imposición a plazo fijo, como alegaba. Si no hay reembolso, no hay plazo fijo. El lenguaje técnico puede confundir a inversores minoristas que, asimismo, ostenten la condición de consumidores, pero difícilmente este párrafo puede ofrecer oscuridad a una compañía habituada a actuar en el tráfico mercantil.

Independientemente de lo anterior, resulta llamativo que se niegue toda relevancia a la entrega del tríptico informativo o resumen del folleto. Como es sabido, ni MiFID ni las normas de transposición al ordenamiento jurídico español imponían la entrega de un documento de información precontractual concreto. El art. 209 del TRLMV establece en su apartado 3 la obligación de las ESIs de facilitar a sus clientes o potenciales clientes información sobre (i) la entidad y los servicios que presta; (ii) sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión; y (iii) sobre los centros de ejecución de órdenes y los gastos y costes asociados, lo que permitirá a los clientes y potenciales clientes *“comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo del específico del instrumento que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa”*. Asimismo, toda la información dirigida a los clientes habrá de ser imparcial, clara y no engañosa (art. 209.2 TRLMV). Por su parte, el art. 64 del RD

217/2008, establece que las ESIs deberán facilitar a sus clientes o potenciales clientes *“una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros”* que habrá de contener *“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 concreto, el apartado segundo de dicho artículo determina que la explicación de los riesgos cuando pueda existir una asimetría informativa, habrá de incluir (i) los riesgos conexos, explicación del apalancamiento y el riesgo de pérdida total de la inversión; (ii) la volatilidad del precio y cualquier limitación del mercado; (iii) la posibilidad de que el inversor asuma otros compromisos financieros y obligaciones adicionales; y (iv) cualquier margen obligatorio u obligación similar.

En este contexto, cabe comprender que el documento que cumple con dichas exigencias es precisamente el resumen del folleto (el “tríptico” en la terminología empleada por el TS). Esto es así porque la definición que el propio TRLMV realiza del resumen del folleto encaja a la perfección con la información cuya entrega exige el art. 209 TRLMV y 64 RD 217/2008. En concreto, el art. 37 TRLMV¹² establece que el Folleto contendrá un resumen que *“elaborado en un formato estandarizado, de forma concisa y en un lenguaje no técnico, proporcionará la información fundamental para ayudar a los inversores a la hora de determinar si invierten o no en dichos valores”*. Esta información fundamental es definida en el párrafo subsiguiente como *“la información esencial y correctamente estructurada que ha de facilitarse a los inversores para que puedan comprender la naturaleza y los riesgos inherentes al emisor, el garante y los valores”*. En concreto, dicho resumen deberá contener: *“a) Una breve descripción de las características esenciales y los riesgos asociados con el emisor y los posibles garantes, incluidos los activos, los pasivos y la situación financiera; b) Una breve descripción de las características esenciales y los riesgos asociados con la inversión en los valores de que se trate, incluidos los derechos inherentes a los valores; c) Las condiciones generales de la oferta, incluidos los gastos estimados impuestos al inversor por el emisor o el oferente;*

¹² En su redacción dada por el Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto. Nótese, que en su anterior redacción introducida por el Real Decreto-Ley 5/2005, de 11 de marzo, ya se establecía la misma teleología del folleto y su resumen al afirmar que *“1. 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”*; y *“3. El folleto contendrá un resumen que de una forma breve y, en un lenguaje no técnico, reflejará las características y los riesgos esenciales asociados al emisor, los posibles garantes y los valores”*. De forma que el RD-L 24/2012 no ha hecho más que desarrollar la esencia del folleto y su resumen.

d) Información sobre la admisión a cotización; e) Los motivos de la oferta y el destino de los ingresos”.

Por este motivo, resulta sorprendente que el TS declare que “[e]l mero hecho de entregar un tríptico resumen del producto en el que se haga referencia a la fecha de valoración de las acciones no basta por sí mismo para dar por cumplida esta obligación de informar sobre el riesgo de pérdidas”, cuando lo cierto es que el resumen del folleto no sólo incluye esa información sino también, entre otros datos, las características esenciales del producto y los riesgos asociados a la inversión. Así, el resumen del folleto¹³ incluía en el apartado “factores de riesgo” información sobre (i) riesgo de no percepción de las remuneraciones; (ii) riesgo por el carácter subordinado de los bonos; (iii) riesgo de canje de los bonos y posterior conversión en acciones, aclarando que “[e]n ningún caso se prevé la posibilidad de amortización en efectivo de los Bonos Subordinados Necesariamente Canjeables ni de las Obligaciones, de manera que en las fechas de canje (voluntario o necesario) de la Emisión de Bonos los suscriptores únicamente recibirán las Acciones de acuerdo con la relación de conversión aplicable y nunca el reembolso en efectivo del nominal de los Bonos”; (iv) riesgo de posibilidad de descensos en la cotización de las acciones; (v) el riesgo de mercado, advirtiendo de la posible evolución desfavorable del precio de cotización de los bonos; (vi) riesgo de liquidez; (vii) irrevocabilidad de las órdenes de suscripción; (viii) ausencia de derechos de suscripción preferente; y (ix) riesgo del emisor. Ahora bien, lo realmente sorprendente es la variabilidad e inestabilidad de la evaluación de la relevancia informativa del resumen del folleto informativo realizada por el TS, puesto que de su doctrina se desprende que si no se entregó dicho documento cabe concluir el error en el consentimiento del inversor o la responsabilidad de la entidad por las pérdidas sufridas por el inversor. Así por ejemplo la STS de 7 julio de 2015 (RJ 2015\3914) estimó la acción de indemnización por los daños y perjuicios ocasionados al inversor minorista (pérdida experimentada) por el incumplimiento del deber de entregar información suficiente al no haberle sido entregado el resumen del folleto. Pero, como observamos en este caso, si efectivamente se entregó dicho documento, ello no afecta a la apreciación del error en el consentimiento, ni siquiera a su excusabilidad. Incluso cuando en su sentencia de 24 de abril de 2015 (RJ 2015\1865) había sostenido que la entrega de la ficha del producto o resumen del folleto de la emisión destruye la presunción de error por constituir información suficiente sobre los caracteres y riesgos del producto, de forma que no puede sostenerse que un inversor que hubiera recibido tales documentos “se hubieran hecho una representación de lo que contrataban y sus riesgos distinta de la realidad”, que es precisamente lo exigido por la doctrina del error vicio.

¹³ “Resumen explicativo de condiciones de la emisión de bonos subordinados necesariamente canjeables en acciones de Banco Popular Español, S.A. I/2010”, disponible en: <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={1404b0dc-d4de-43c7-9379-1305b6a18e78}>