

INCUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA COMUNITARIA MIFID EN CUANTO A LOS DEBERES DE INFORMACIÓN Y EVALUACIÓN DEL CLIENTE: CONSECUENCIAS EN EL ÁMBITO CONTRACTUAL SEGÚN LA JURISPRUDENCIA ESPAÑOLA*

FAILURE TO COMPLY WITH MIFID RULES REGARDING THE DUTIES OF INFORMATION AND EVALUATION OF THE CONSUMER: CONSEQUENCES IN CONTRACTUAL LAW ACCORDING THE SPANISH SUPREME COURT

EDUARDO VALPUESTA GASTAMINZA

*Catedrático de Derecho Mercantil
Universidad de Navarra*

Recibido: 03.02.2016 / Aceptado: 08.02.2016

Resumen: La normativa MiFID impone proporcionar al cliente una información previa sobre el instrumento financiero contratado, y evaluar los conocimientos previos del inversor. Las consecuencias de no cumplir estas obligaciones en el plano contractual corresponde establecerlas a cada ordenamiento nacional, según la STJUE de 30 de mayo de 2013. En España la jurisprudencia del Tribunal Supremo ha establecido que el incumplimiento de esos deberes no demuestra la existencia de error, pero sí hace que se “presuma el error”, y que además ese error se “presuma excusable”. Se trata de una interpretación muy general favorable al inversor, que puede suponer una distorsión y fragmentación dentro del mercado único de instrumentos financieros.

Palabras clave: MiFID, protección del inversor, error excusable en la contratación de instrumentos financieros.

Abstract: MiFID rules imposes provide customer prior information about the contracted financial instrument, and evaluate prior knowledge of the investor. The STJUE 30 May 2013 established that the consequences of not meeting these obligations in the contractual plane corresponds to each national law. In Spain the Supreme Court’s jurisprudence has established that a breach of these duties does not demonstrate error, but it makes it “presumed error”, and also that mistake is “presumed excusable”. This is a very broad interpretation favorable to the investor, who can produce a distortion and fragmentation in the single market in financial instruments.

Keywords: MiFID, investor protection, excusable error in the use of financial instruments.

Sumario: I. La normativa comunitaria MiFID en cuanto a los deberes de información y de evaluación del cliente. II. La Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de mayo de 2013. 1. Planteamiento de la cuestión prejudicial. 2. La oferta de contratación del swap como “servicio de asesoramiento en materia de inversión”. 3. La excepción del apartado 9 del art. 19 Directiva MiFID. 4. Consecuen-

* Trabajo realizado dentro del Proyecto de Investigación “El mercado de crédito tras la crisis económica y financiera: el nuevo sistema español y europeo de regulación y supervisión bancaria (II)”, DER 2014-54519-P, Programa Estatal de Fomento de la Investigación Científica y Técnica de Excelencia, Subprograma Estatal de Generación de Conocimiento, convocatoria 2014. Investigador principal: José Carlos González Vázquez.

cias contractuales de la inobservancia de las obligaciones de evaluación de riesgos e información. III. Consecuencias del incumplimiento de la normativa MiFID según la jurisprudencia española. 1. La jurisprudencia española sobre el incumplimiento de la normativa MiFID. 2. El incumplimiento de la normativa no ocasiona la nulidad del contrato. 3. El incumplimiento de la normativa y la presunción de error. A) Planteamiento. El error como vicio invalidante del contrato, y su aplicación por el Tribunal Supremo. B) El punto de inflexión: la STS de Pleno 20 enero 2014. C) Jurisprudencia posterior sobre el incumplimiento de los deberes MiFID. 4. La generalización de la doctrina de los deberes MiFID a las situaciones preMiFID. 5. Otras vías no planteadas, y por ello no resueltas. IV. Conclusiones.

I. La normativa comunitaria MiFID en cuanto a los deberes de información y de evaluación del cliente

1. En 2004, la aprobación de la Directiva normalmente conocida como MiFID (Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros) supuso una pequeña revolución en los mercados de valores de la mayoría de los países comunitarios, al imponer toda una serie de obligaciones formales y requisitos de organización para las empresas intermediarias en servicios de inversión. La Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, también había supuesto una revolución en su momento, al establecer las condiciones en que las empresas de inversión podían prestar determinados servicios. Pero la Directiva MiFID (que derogó la Directiva 93/22/CEE) constituía varias «vueltas de tuerca» en la organización del sistema. Los tres ejes fundamentales de la reforma podrían cifrarse en: la ampliación de los servicios e instrumentos financieros regulados por la norma (singularmente, la extensión a los derivados financieros); el incremento de la protección al cliente (en cuanto a la información previa y posterior al contrato, y al conocimiento de tal cliente); y mayores requisitos para la autorización y operativa de las empresas de inversión, que diera lugar a una armonización para que pudieran prestar servicios en toda la Comunidad Europea¹.

2. Como era de esperar, el sistema sigue modificándose, y recientemente se han aprobado ya nuevas normas que sustituyen y derogan al paquete MiFID (ahora ya normalmente denominado MiFID I). Esta normativa está constituida por el Reglamento (UE) núm. 600/2014, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo, relativo a los mercados de instrumentos financieros (MiFIR) y la Directiva 2014/65/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II). Estas normas amplían aún más el ámbito de la regulación a nuevos instrumentos financieros, segmentos de contratación de tales instrumentos (incluyendo mercados extrabursátiles), y operadores relevantes (agencias de calificación crediticia, proveedores de información, etc.); y además, establecen reglas de gobierno corporativo para los intermediarios financieros, que eviten la asunción excesiva de riesgos². Por ende, se ha instaurado una nueva regulación de prevención del abuso de mercado mediante el Reglamento (UE) núm. 596/2014, de 16 de abril, sobre el abuso de

¹ A partir de la Directiva MiFID (así llamada por el título *Market in Financial Instruments Directive*) fueron surgiendo normas de desarrollo que configuran el normalmente llamado “paquete MiFID”: singularmente, la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva; y el Reglamento 1287/2006, de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado y la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

² Acerca de la reforma que supone MiFID II véanse, fundamentalmente, A. J. TAPIA HERMIDA, “La nueva arquitectura del Derecho Comunitario del Mercado de Valores. Comentario urgente a los Reglamentos y Directivas sobre el mercado de instrumentos financieros y el abuso de mercado”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 14, 2014, pp. 1-32, y J. CANTA – L. DURET, “MIFID II: estudio sobre la reforma de la Directiva de Mercados Financieros”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 9, 2011, pp. 319-325. Específicamente sobre las nuevas obligaciones en materia de asesoramiento M. L. FERRANDO VILLALBA, “Extensión y límites del deber de informar al inversor en MIFID II: conflictos de interés y asesoramiento financiero”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, núm. 13, 2013, pp. 101-119.

mercado y la Directiva 2014/57/UE, de 16 de abril, sobre las sanciones penales aplicables al abuso de mercado. Curiosamente, en España se acaba de elaborar un texto refundido de la Ley de Mercado de Valores que ya desde un inicio se sabe que deberá ser reformado para trasponer en lo que sea necesario, precisamente, toda esta nueva normativa.

3. La normativa MiFID se traspuso en España a través de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de modificación de la Ley de Mercado de Valores. Los cambios en esta norma fueron muchos, y de gran calado. El Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, de régimen jurídico de las Empresas de Servicios de Inversión desarrolló aún más esta reforma y la transposición de la normativa comunitaria³. La Ley 47/2007 entró en vigor al día siguiente de la publicación en el BOE (publicación que tuvo lugar el día 20 de diciembre de 2007). Sin embargo, la disposición transitoria Primera estableció que “Las entidades que presten servicios de inversión deberán adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto en esta Ley y en su normativa de desarrollo en el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor de esta Ley”. Por eso a veces se manifiesta que la nueva normativa entró en vigor el 21 de junio de 2008, pero no es correcto⁴.

4. Por lo que interesa a nuestro estudio, MiFID I introdujo toda una serie de reglas de protección del interés del inversor. Precisamente la Sección 2 del Capítulo II (capítulo relativo a las “Condiciones de funcionamiento de las Empresas de Inversión”) lleva este título, “Disposiciones para garantizar la protección del inversor”. Estas reglas se traducen, fundamentalmente, en: mayor información al cliente sobre los productos financieros (art. 19.1 a 3); obtención de información por parte del intermediario acerca de los conocimientos y experiencia del cliente (art. 19.4 a 9); regulación de la prestación de servicios por medio de otra empresa de inversión (art. 20); obligación de ejecutar órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente (art. 21); normas de gestión de órdenes de clientes (art. 22); obligaciones de las empresas de inversión que designan agentes vinculados (art. 23); y operaciones ejecutadas con contrapartes elegibles (art. 24). De todas ellas nos centraremos en el art. 19, porque es el que ha planteado la cuestión en la jurisprudencia española.

5. El art. 19 de la MiFID I lleva como título “Normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes”. Como regla general establece que los Estados miembros exigirán a las empresas de inversión que actúen “con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, en el mejor interés de sus clientes”. Y como desarrollo de este requisito deduce dos grupos de reglas diferentes: información previa de los productos, y conocimiento del cliente.

6. En cuanto a la primera cuestión, el precepto establece que toda “la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigidas por la empresa de inversión a los clientes o posibles clientes serán imparciales, claras y no engañosas”; y a continuación exige una información adecuada con un contenido mínimo. La finalidad de todo ello es que “les permita, en lo posible, comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece y, por consiguiente, puedan tomar decisiones sobre la inversión con conocimiento de causa”. En definitiva,

³ Véase además la Circular 3/2013, de 12 de junio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el desarrollo de determinadas obligaciones de información a los clientes a los que se les prestan servicios de inversión, en relación con la evaluación de la conveniencia e idoneidad de los instrumentos financieros (redacción tras la reforma introducida por la disp. final tercera Circular 1/2014 CNMV); y la “Guía de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad”, disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaConvenienciadIdoneidad. Pdf. Se trata de normativa vinculante para las empresas de inversión, que sin embargo no suele ser tomada en cuenta por los tribunales de justicia.

⁴ Postulaban que no podía exigirse el cumplimiento de las obligaciones MiFID más que transcurridos los señalados seis meses S. AGUILAR LOBATO – H. D. MARÍN NARROS, “La aplicación de la normativa MiFID y el art. 79 quáter de la LMV en los contratos bancarios conforme a la interpretación efectuada por la STJUE de 30-5-2013, por la SAN de 15-7-2013 y por la jurisprudencia del T.S.”, *RCDI*, núm. 749, 2015, pp. 1701-1702. Sin embargo estos autores reconocen que la jurisprudencia del Tribunal Supremo se aplica, de hecho, como si las obligaciones debieran cumplirse ya desde diciembre de 2007. Expresamente en este sentido de que entró en vigor en diciembre de 2007, y no a los seis meses, STS de 15 de diciembre de 2014. En igual sentido J.M. BUSTO LAGO, “Comentario a la STS de 29 de octubre de 2013. Contrato de permuta financiera de tipos de interés (swap): ausencia de error invalidante. Improcedencia de la aplicación de la regla «rebus sic stantibus»”, *CCJC*, núm. 95/2014, pp. 430.

se trata de un desarrollo de la idea de información previa adecuada sobre el producto financiero, con especial incidencia sobre el tipo de riesgo asumido con tal producto. Como la información ha de ser imparcial, clara, no engañosa, adecuada, cualquier incumplimiento de estos parámetros supondría una infracción de la Ley. La regla no se aparta de lo que sería un derivado natural del deber de buena fe en la negociación recogido en los arts. 7.1 o 1258 CC.

7. La segunda cuestión constituye una de las novedades más relevantes de toda la reforma, y también una de las más conocidas. Como correlación al deber de información veraz, se impone además que la empresa de inversión “conozca a su cliente” (*know-your-customer*), para asesorarle convenientemente en sus decisiones de inversión, o para indicarle si el producto que quiere contratar es acorde con sus conocimientos y perfil inversor. Este deber de conocer al cliente se desdobra en dos, en función del servicio ofrecido al cliente:

- a) Si se presta asesoramiento en materia de inversiones o se realiza gestión de carteras, “la empresa de inversión obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente o posible cliente, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan”. Para obtener esta información en la práctica se impone que la entidad realice un “test” al cliente que se denomina, en la jerga financiera, el “test de idoneidad” (*suitability assessment*). A partir de ahí, la empresa de inversión recomendará sólo productos que convengan al perfil del cliente.
- b) Si se prestan servicios de inversión distintos de los anteriores (fundamentalmente, cuando la entidad se va a limitar a ejecutar una orden de inversión que le da el cliente), las empresas de inversión deben pedir “al cliente o posible cliente que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, de modo que la empresa de inversión pueda evaluar si el servicio o producto de inversión previsto es adecuado para el cliente”. Para obtener tal información se suele someter al cliente al llamado “test de conveniencia” (*appropriateness assessment*). Además, si la empresa de inversión considera que el producto o servicio no es adecuado para el cliente o posible cliente, deberá advertirle de su opinión. Y si el cliente decide no dar información (no someterse al test), la empresa de inversión le advertirá de que “dicha decisión impide a la empresa determinar si el servicio o producto previsto es adecuado para él”.

8. Como se aprecia, este deber de “conocer al cliente” supondría también una derivación del deber de buena fe y lealtad. La empresa de inversión debe saber cuáles son los conocimientos del cliente, su experiencia previa en la contratación de estos productos, etc., para poder indicarle bien la inversión más adecuada a tales conocimientos y perfil (si le va a asesorar), bien si el producto que desea contratar es idóneo para él (si va a ejecutar sus órdenes). De esta forma la empresa de inversión no se va a “aprovechar” del desconocimiento o de la inexperiencia del cliente para asesorarle o ejecutar algo que no sea adecuado. Se parte, además, de que en los mercados actuales los productos financieros son a menudo difíciles de entender por quien no es experto, y que los riesgos asumidos pueden ser mucho mayores de los que parezcan a simple vista para dicho no experto. La Ley no impide que la mayoría de productos financieros complejos puedan ser contratados por cualquier inversor, incluso no conocedor de la terminología ni de los riesgos; y por eso a tal libertad de contratación se contraponen el deber de informar y de evaluar de forma previa al cliente acerca de la conveniencia o idoneidad de la contratación. Nótese que la norma no impide que un cliente solicite y obtenga un producto que no se considera “conveniente” para él: simplemente exige que la empresa de inversión le prevenga de forma previa y expresa que considera tal producto no adecuado. Con ello no se atenta contra el principio de libertad de contratación, pero sí se protege al cliente advirtiéndole previamente.

9. La experiencia nos ha mostrado que, en ocasiones, de hecho muchos inversores sin ningún conocimiento y experiencia previos como para saber qué estaban contratando han suscrito productos to-

talmente no-convenientes o no-idóneos para ellos. Y esto ha sido así porque se han realizado los “tests” que correspondían y las advertencias pertinentes, pero todo ello “enmascarado” dentro de la vorágine de múltiples papeles que se entregan y de múltiples firmas que el inversor pone sin leer lo que firma. Esto ya es un problema distinto, de “claridad” en la información y en las advertencias previas a la contratación, que normalmente podrá ser atacado basándonos en la normativa de las condiciones generales de la contratación. Y es un problema, además, que se plantea en todos estos supuestos en que se exige una gran cantidad de información previa: a menudo el exceso de información se convierte no en una defensa del cliente, sino en una desprotección fáctica del mismo (si se le informa claramente de todo antes de contratar, todo ello le será exigible después, aunque le haya pasado inadvertido)⁵.

10. En correlación con todo esto, la Directiva MiFID distingue entre “cliente profesional” y “cliente minorista”. Aquél es “todo cliente que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones”⁶. “Cliente minorista” es, en cambio, “todo cliente que no sea cliente profesional” (art. 4.1.10 Directiva MiFID). Una empresa de inversión debe clasificar a sus clientes en una u otra categoría, y la información será más exhaustiva para un cliente minorista, que se halla así más protegido⁷.

11. En España el paquete normativo MiFID I fue traspuesto mediante la Ley 47/2007. Esta norma introdujo en la Ley de Mercado de Valores, entre otros muchos nuevos preceptos, los arts. 78 bis (“Clases de clientes”) y 79 bis (“Obligaciones de información”), que recogen las reglas antes señaladas. En el nuevo texto refundido de la Ley de Mercado de Valores se corresponden con los arts. 203 a 220.

12. Existe una cierta propensión a identificar estas reglas de protección del inversor con las normas de protección de consumidores. Resulta obvio, sin embargo, que la categoría de «consumidor» y de “cliente minorista” no tienen relación alguna, ni existe correlación entre ellas. Ciertamente lo ordinario será que todo inversor que actué como consumidor al invertir (esto es, que actúe “con un propósito ajeno a su actividad comercial, empresarial, oficio o profesión”, art. 3 LGDCU) sea, además, cliente minorista; pero podría no ser así (una persona con conocimientos muy especializados en mercados financieros, y que se dedique profesionalmente a otras cuestiones, podría quizás obtener la calificación de “cliente profesional”). De todas formas la protección de la MiFID se ofrece a todo inversor no profesional, sea persona física o jurídica, empresario o no empresario, etc. Y, por supuesto, si el cliente minorista actúa, además, como consumidor, a ese negocio serían aplicables ambos bloques normativos (protección del inversor en el mercado de valores, y protección del consumidor), con perfiles y matices propios⁸.

⁵ Que el exceso de información a menudo supone todo lo contrario a la defensa del cliente se ha puesto de manifiesto por los autores. Con especial referencia a los mercados financieros, J. BURKE, “Investor protection under MiFID: cure worse than the disease”, pp. 11-19, disponible en: <http://ssrn.com/abstract=1329871>. En relación con las normas de protección del consumidor, A. CARRASCO PERERA, “Desarrollos futuros del Derecho de consumo en España, en el horizonte de la transposición de la Directiva de derechos de los consumidores”, en S. CÁMARA LAPUENTE (dr.) – E. ARROYO AMAYUELAS (coord.), *La revisión de las normas europeas y nacionales de protección de los consumidores*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2012, pp. 314-315.

⁶ Véase Anexo II de la Directiva, que establece los criterios que deben cumplirse para incluir a un cliente en esta categoría. En este anexo se regula qué clientes se consideran profesionales, y qué clientes pueden ser tratados como profesionales si así lo solicitan. A los primeros las empresas de inversión deben advertirles, antes de prestar servicio alguno, de que se le considera cliente profesional y se le tratará como tal, a menos que se acuerde otra cosa (el cliente podría solicitar la protección propia de un minorista, es el llamado *downgrading*). En cuanto a los segundos, si solicitan ser tratados como profesionales (el llamado *upgrading*, para lo cual se establece un procedimiento específico) supone una cierta renuncia a la mayor protección otorgada a los minoristas.

⁷ Mayores precisiones sobre la clasificación de los clientes, la categoría de la “contraparte elegible” (un tipo de cliente profesional), la evaluación de la idoneidad y de la conveniencia, etc. se desarrollan en la Directiva 2006/73/CE ya mencionada. Sobre estas cuestiones pueden verse, entre otros muchos, J.P. CASEY – K. LANNOO, *The MiFID Revolution*, Cambridge University Press, Cambridge, 2009, ps. 45 y ss., o M. FUMAGALLI, “Classificazione della clientela: il nuovo contesto normativo e le principali differenze rispetto alla previgente disciplina”, en F. DEL BENE (dr.), *Strumenti finanziari e regole MiFID*, Wolters&Kluwer Italia, 2009, pp. 219-233; y, en nuestro país, C. ESPÍN, “La clasificación y la evaluación de los clientes-inversores en la reforma de la Ley del Mercado de Valores”, *Ekonomiaz*, núm. 66, 2007, ps. 164-193; J. L. PULIDO BEGINES, “El deber de las entidades financieras de informar al cliente: la normativa MiFID”, *RDBB*, núm. 130, 2013, pp. 7-45

⁸ En este mismo sentido E. MUÑIZ ESPADA, “Adquisición de productos financieros y los riesgos de asimetría en la información”, *RCDI*, núm. 739, 2013, p. 3036.

13. Todas estas nuevas obligaciones cobraron una importancia aún mayor cuando se produjo en nuestro país el fenómeno de la comercialización masiva de las llamadas “participaciones preferentes” entre inversores minoristas, a menudo personas con nulos conocimientos financieros, que difícilmente podrían entender en su totalidad el riesgo aparejado a este tipo de productos. Parte de esa comercialización se produjo estando ya vigente la normativa MiFID, y al parecer muchas entidades no hicieron los test que tendrían que haber realizado; o los hicieron, pero con un contenido bastante poco adecuado para los fines pretendidos; o formalmente aparecían rellenos, pero con manifestaciones de los clientes de no haber sido conscientes de haber firmado aquello. Esto planteó el problema de cuáles son las consecuencias, en el ámbito del negocio civil celebrado, de no haber cumplido las obligaciones de información y/o las obligaciones de información acerca del cliente⁹. Y sobre este tema se planteó una cuestión prejudicial (si bien referida a *swaps*) que nos sirve para realizar un análisis jurídico de ciertos aspectos del incumplimiento de la normativa MiFID.

II. La Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de mayo de 2013

1. Planteamiento de la cuestión prejudicial

14. La Sentencia del Tribunal de Justicia de 30 de mayo de 2013 se pronuncia sobre una cuestión prejudicial planteada por el Juzgado de Primera Instancia núm. 12 de Madrid. En este Juzgado se tramitaban dos litigios relativos a *swaps* de interés, que habían sido contratados como cobertura respecto de préstamos existentes entre las partes¹⁰. Las operaciones de *swap* se habían realizado vigente ya la normativa española que traspuso el paquete MiFID, pese a lo cual no se había realizado ningún test a las entidades que habían contratado con las entidades de crédito. Por ello tales entidades, ambas empresarios personas jurídicas, habían solicitado la nulidad de los *swaps* por el incumplimiento de las obligaciones legales.

15. En esta situación, el Juzgado planteó al Tribunal de Justicia básicamente tres cuestiones: a) si la oferta del *swap* de cobertura contratado debía ser considerado como un “servicio de asesoramiento de inversión”; b) si en tal caso, se aplicaría la excepción del apartado 9 del art. 19 de la Directiva MiFID; y c), finalmente, en el caso de que hubiera tenido que hacerse el test de idoneidad, si la omisión de tal test determinaría la nulidad radical del contrato suscrito entre el inversor y la entidad de inversión.

⁹ Sobre esta problemática véase E. SANJUÁN Y MUÑOZ (dr.-coord.) – J.M. LÓPEZ JIMÉNEZ (dr.), *Reclamaciones frente a comercialización de las participaciones preferentes*, Bosch, Barcelona, 2013.

¹⁰ En el contrato de *swap* de intereses, o permuta de intereses, las partes fijan una cantidad (un “importe nominal”, para simplemente aplicar sobre él luego los tipos de interés), y una de ellas pagará a la otra, en los plazos pactados, normalmente un interés fijo sobre esa cantidad, y la segunda a la primera un interés variable calculado en función del tipo de referencia de tal interés variable en ese momento. El pago recíproco se compensa, y finalmente uno de los contratantes deberá pagar al otro el exceso (es lo que se llama la “liquidación por diferencias”, no se realizan pagos recíprocos, sino uno por parte del sujeto que tiene que pagar más que el otro).

Cuando estas operaciones son de “cobertura” (en contraposición a los *swaps* especulativos) es porque normalmente el sujeto que se compromete a pagar el interés fijo tiene un préstamo concertado a interés variable (bien con la misma entidad con la que realiza el *swap*, bien con otra distinta). De esta forma, si la referencia del interés variable sube en exceso, recibirá de la contraparte del *swap* un pago, con el que “compensará” que el interés del préstamo resulta alto para él; y viceversa, si la referencia del interés variable baja, será a él a quien le salga a pagar el *swap*, si bien también el interés del préstamo le resultará bajo. Con el *swap* la empresa se previene ante las subidas del tipo de referencia, pero a cambio de no beneficiarse de las bajadas de tal tipo (el préstamo le saldrá más barato, pero tendrá que pagar la liquidación del *swap*). Véase por todos E. VALPUESTA GASTAMINZA, “Los derivados financieros”, “Las operaciones «swap»”, “Las operaciones «Forward Rate Agreement» (FRA)”, y “Contratos de cobertura de tipo de interés. Las operaciones «CAP», «FLOOR» y «COLLAR»”, en Alfonso L. CALVO CARAVACA - L. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA (Drs.), *Contratos internacionales*, Tecnos, Madrid, 1997, pp. 1030-1108, y, últimamente, FERRI-RICCHI, *El contrato de swap como tipo de derivado*, Civitas, Cizur Menor (Navarra), 2014.

Téngase en cuenta que cuando se contrataron *swaps* en 2007 o 2008, normalmente el cliente se comprometía a pagar un 4 o 5% sobre el principal nominal, a cambio de recibir el EURIBOR. En aquellos años el EURIBOR se situaba en torno al 4-4,5 %, y el cliente pensaba que no oscilaría demasiado. En 2010 el EURIBOR estaba al 1,23%, y en 2013 al 0,575%, de forma que el cliente tenía que pagar siempre, y unas cantidades además bastante altas. Si no hubiera tenido la permuta, pagaría por el préstamo únicamente el EURIBOR; mientras que gracias a la permuta, pagaba en total el interés fijo del 4 o 4,5 % pactado.

16. Las dos primeras cuestiones planteadas tenían mucha importancia, porque si el *swap* se consideraba un producto “vinculado” o “derivado” del préstamo, entonces el banco habría cumplido ofreciendo la información exigida a este respecto por las normas de ordenación del mercado de crédito. Si, en cambio, el *swap* se consideraba un “instrumento financiero” independiente, para asesorar al cliente sobre su contratación sí habrían tenido que cumplirse las obligaciones propias del mercado de valores. Hay que tener en cuenta, además, que en España había un factor añadido en esta discusión, porque el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores habían emitido una nota conjunta de delimitación de competencias para determinar cuándo un producto derivado estaba sujeto a las normas de supervisión y resolución de reclamaciones propias del mercado de crédito o del mercado de valores¹¹. Obviamente, no se trataba de una norma vinculante, pero sí indicaba los criterios que seguían las autoridades de supervisión a la hora de enjuiciar la correcta comercialización de los productos. Y en el caso concreto, según ese documento parece que el *swap* había sido comercializado como vinculado al producto bancario, y por lo tanto no habría resultado preciso realizar el test de idoneidad. Como veremos, el TJUE establece unos criterios que de hecho abocan a considerar que la permuta de intereses sí estaba sometida a la normativa del mercado de valores.

2. La oferta de contratación del *swap* como “servicio de asesoramiento en materia de inversión”

17. La primera cuestión planteada por el Tribunal español se refería a si ofrecer un contrato de permuta a un cliente para cubrir el riesgo de variación del tipo de interés de un producto financiero que dicho cliente ha suscrito es un “servicio de asesoramiento en materia de inversión” (a los efectos de la Directiva MiFID). No era el problema más relevante, pues tanto si fuera este servicio u otro servicio de inversión, habría que haber cumplimentado uno u otro test (y no se había realizado ninguno). La Directiva MiFID establece que “Asesoramiento en materia de inversión” es “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” (art. 4.1.4). Como se aprecia lo importante no es de quién parta la iniciativa, sino que la recomendación sea personalizada para ese cliente concreto. El concepto de “recomendación personalizada” se precisa en el art. 52 de la Directiva 2006/73, y la STJUE lo resume señalando que “se entenderá que una recomendación es «personalizada» si se dirige a una persona en su calidad de inversor o posible inversor y si se presenta como conveniente para esa persona o se basa en una consideración de sus circunstancias personales. No forman parte de este concepto las recomendaciones divulgadas exclusivamente a través de canales de distribución o destinadas al público”. Lo relevante no es la naturaleza del instrumento financiero ofrecido, sino “la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente” (apartado 53 de la STJUE).

18. De acuerdo con esto, el Tribunal de Justicia no puede determinar si en el caso concreto el contrato de permuta financiera contratado derivó de un “asesoramiento en materia de inversión”, o constituía otro servicio de inversión distinto. Esa es una labor que corresponde al Tribunal nacional, que debería decidirla conforme a los parámetros anteriores. Por eso concluye la STJUE que “el artículo 4, apartado 1, punto 4, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que el hecho de ofrecer un contrato de permuta financiera a un cliente con objeto de cubrir el riesgo de variación del tipo de interés de un producto financiero que ha suscrito dicho cliente es un servicio de asesoramiento en materia de inversión, tal como se define en dicho precepto, siempre que la recomendación relativa a la suscripción de ese contrato de permuta se dirija a dicho cliente en su calidad de inversor, que se presente como

¹¹ Véase el Documento “Delimitación de competencias de la CNMV y del Banco de España en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura”, puede consultarse en <http://www.cnmv.es/DocPortalInv%5CNovedades%5CES-delimitacion.pdf>

¹² El párrafo inicial de dicha nota era bastante ilustrativo de su sentido: “La presente nota tiene por objeto delimitar los casos en los que las competencias supervisoras y de resolución de reclamaciones que afectan a instrumentos financieros derivados de cobertura de riesgos de tipo de interés o divisa corresponden a la CNMV o al Banco de España. Aunque la supervisión de estos instrumentos financieros corresponde en principio a la CNMV, sin embargo, en la medida en que exista una vinculación entre producto bancario e instrumento financiero de cobertura, el Banco de España, por la vía de la accesoriedad, resultará competente respecto de un servicio de inversión que aparece ofertado como «parte de ellos»”.

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”. De acuerdo con esto, lo normal es que la inmensa mayoría de contratos de permuta de intereses de cobertura deban ser considerados como “asesoramiento en materia de inversión”, pues aun cuando la iniciativa partiera del cliente, basta que exista una oferta concreta de la entidad basada en las características personales de éste. Hay que tener en cuenta, además, que las permutas de intereses no son productos estándar, sino operaciones diseñadas con cada cliente en las que se determina de común acuerdo el importe notional, el tipo de interés que asume cada uno en función de preferencias y del contrato al que se da cobertura, etc. En cualquier caso, si no constituyeran un “asesoramiento” sino otro “servicio de inversión” también sería preciso realizar un “test” (si bien sería el de conveniencia, no el de idoneidad).

3. La excepción del apartado 9 del art. 19 Directiva MiFID

19. Más importante que determinar si la oferta del *swap* constituía un “asesoramiento” u otro “servicio de inversión” era, a mi juicio, determinar si resultaba aplicable la excepción prevista en el apartado 9 del art. 19 Directiva MiFID (excepción que es común para ambos supuestos). El art. 19 recoge la obligación de información al cliente y de evaluación del cliente, pero establece dos excepciones en los apartados 6 y 9, y en el caso concreto se planteaba el alcance de esta segunda.

20. En dicho apartado 9 se determina: “En caso de que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a normas europeas comunes para entidades de crédito y créditos al consumo relativas a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información, dicho servicio no estará sujeto además a las obligaciones establecidas en el presente artículo”¹². La expresión resulta compleja y un tanto imprecisa. La idea básica sería que si el servicio de inversión es “parte de un producto financiero” que ya tiene sus propias reglas de valoración de riesgos e información, entonces no sería preciso cumplir las del art. 19 Directiva MiFID. Y esto sería así porque la información previa acerca del producto, y la valoración del riesgo del cliente, ya se ha hecho respecto del producto “global”, dentro del cual el “producto financiero” es un simple “componente”.

21. En el caso concreto respecto del que se plantea la cuestión prejudicial, posiblemente la entidad bancaria habría alegado que el *swap* era un integrante del préstamo concedido a la empresa, una cobertura de tipo de interés para ese préstamo. Y que, por lo tanto, bastaba con haber cumplido la normativa de información y valoración de riesgos propia del ordenamiento bancario, no siendo preciso realizar ninguno de los test propios de la normativa del mercado de valores. Posiblemente, conforme a los criterios determinados en la “nota conjunta” del BE y CNMV antes referida este *swap* estaba conectado al préstamo, y bastaba con haber cumplido las obligaciones establecidas en la normativa bancaria¹³.

22. El problema se desdobra por el TJUE en dos aspectos. En primer lugar, cómo saber si el “servicio de inversión” forma o no parte integrante del “producto financiero”. Y en segundo lugar, en el caso de formar parte, si bastaría con que existan normas de evaluación o información para el producto financiero, sean cuales sean, o si sería preciso además que tales normas fueran equivalentes a los test de conveniencia e idoneidad del art. 19 Directiva MiFID.

¹² En la normativa española la regla se traspuso mediante el art. 79 quáter LMV, si bien el contenido se ha modificado en 2104, véase más adelante al final de este subepígrafe.

¹³ Véase este tipo de argumentación de la entidad de crédito, basado en que el *swap* era un producto bancario y no debía cumplir los requisitos del art. 79 bis LMV, en el recurso de casación resuelto por la STS de 26 de febrero de 2015. La Sentencia desestima estos argumentos basándose en la STJUE *Genil*, y en el hecho de que los contratos de permuta financiera se incluyen como instrumentos financieros en la sección c).4 del anexo I de la Directiva MiFID. Señala también que este tipo de argumentos era bastante común en las alegaciones de las entidades de crédito E. RODRÍGUEZ ACHÚTEGUI, «Los swaps también han de cumplir la directiva MiFID: STJUE 30 de mayo de 2013», *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 6 (octubre 2013), pp. 77-83. Al respecto véanse las distintas posturas doctrinales que defendían la aplicación o no de la normativa MiFID a los *swaps* de cobertura en AGUILAR LOBATO – MARÍN NARROS, *op. cit.*, pp. 1702-1703.

23. En cuanto al primer aspecto, constituye una cuestión de hecho que debe ser apreciada por el Tribunal nacional. Pero el TJUE puede aportar, al resolver sobre la cuestión prejudicial, precisiones destinadas a orientar al órgano jurisdiccional nacional en su interpretación. Y así lo hace en su Sentencia, señalando que “A este respecto, el hecho de que la duración del instrumento financiero al que se refiere dicho servicio sobrepase la del citado producto, de que un instrumento financiero único se aplique a distintos productos financieros ofrecidos al mismo cliente o de que el instrumento y el producto se ofrezcan en contratos diferentes son indicios de que ese mismo servicio no forma parte intrínseca del producto financiero en cuestión. Sin embargo, corresponde al órgano jurisdiccional remitente tener en cuenta todas las circunstancias del caso concreto al apreciar el vínculo entre el servicio y el producto financiero”. Estos “indicios” que determina el TJUE son coincidentes, en muchos aspectos, con los incluidos en la nota conjunta BE – CNMV antes referida. En definitiva, se trata de determinar si el servicio de inversión constituye una “cobertura” directamente ligada al producto financiero; en el caso debatido, si la permuta financiera se contrató en relación con el préstamo (en la nota conjunta se toma en cuenta también, por ejemplo, si el importe notional del *swap* era el importe del préstamo concedido).

24. En cuanto a la segunda cuestión, debe determinarse si las disposiciones o normas en materia de evaluación o de información, mencionadas en el art. 19.9 Directiva MiFID, a las que ya está sujeto el producto financiero de que se trata deben ser similares a las obligaciones establecidas en los apartados 4 y 5 del mismo precepto. Pues bien, el TJUE comienza destacando que dicho apartado 9 no indica que sea precisa tal similitud. Y, sin embargo, es posible –continúa el tribunal- que las evaluaciones que haya habido que llevar a cabo para contratar el producto financiero, con objeto de proteger a su cliente, no coincidan con las enunciadas en los apartados 4 y 5 del art. 19 (los “test” de idoneidad y conveniencia).

25. El Tribunal concluye que si bien las evaluaciones pueden ser distintas, sí deben referirse a la valoración de riesgos de los clientes y a los requisitos de información, y específicamente sobre el servicio de inversión (esto es, no bastaría con valoración de riesgo e información sólo sobre el préstamo, sino también sobre el *swap*). En palabras de la STJUE: “[...] habida cuenta del objetivo del artículo 19 de la Directiva 2004/39, que, como se desprende del apartado 39 de la presente sentencia, es, entre otros, la protección de los inversores, dichas disposiciones o normas deben permitir la valoración de los riesgos de los clientes o establecer requisitos de información que asimismo incluyan el servicio de inversión que forma parte intrínseca del producto financiero de que se trate, para que este servicio deje de estar sujeto a las obligaciones enunciadas en el artículo 19 de la Directiva 2004/39”. Nótese que el Tribunal no exige que las medidas de valoración de riesgo y de información sean equivalentes a las exigidas en la normativa MiFID, pero sí requiere que haya medidas de valoración de riesgo y de información, y que se refieran específicamente al producto de inversión. Sólo en tal caso bastaría con cumplir aquellas medidas propias del producto financiero, y no sería preciso cumplimentar además las del art. 19 Directiva MiFID.

26. En definitiva, la Sentencia concluye respecto de estas dos cuestiones: “Resulta de las precedentes consideraciones que el artículo 19, apartado 9, de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que, por una parte, un servicio de inversión sólo se ofrece como parte de un producto financiero cuando forma parte intrínseca de éste en el momento en que dicho producto financiero se ofrece al cliente y, por otra parte, lo dispuesto en la legislación de la Unión y en las normas europeas comunes a las que se refiere dicho precepto debe permitir una valoración del riesgo de los clientes o establecer requisitos de información que incluyan asimismo el servicio de inversión que forma parte intrínseca del producto financiero de que se trate, para que este servicio deje de estar sujeto a las obligaciones enunciadas en dicho artículo 19”.

27. Precisamente en este segundo aspecto se halla, a mi juicio, la principal diferencia entre lo que establece el TJUE y el criterio que aplicaban en España BE y CNMV. Porque en la nota conjunta se presupone que si el producto de inversión está vinculado al producto financiero, basta con cumplir las normas de protección del cliente bancario. No exige, expresamente, que esas normas también hayan incluido una valoración de riesgos y una información; y menos aún, que la protección (información,

valoración del riesgo) se haya producido específicamente respecto del producto de inversión¹⁴. Quizás pueda interpretarse así, pero no se determina de forma expresa. En definitiva, en este punto el TJUE es más restrictivo a la hora de aplicar la excepción del apartado 9 del art. 19 Directiva MiFID.

28. Hay que destacar que, posiblemente a causa de esta decisión del TJUE, y también para alinearse con trabajos preparatorios europeos, la normativa española ha experimentado un cambio en este punto. Inicialmente la trasposición del apartado 9 del art. 19 Directiva se realizó con un texto literal similar en el art. 79 quáter LMV¹⁵. Pero la reforma operada por la Ley 10/2014, de 26 de junio, la sustituyó por una regla que está mucho más en línea con lo expresado por el Tribunal: “Las obligaciones de información y registro contempladas en los artículos 79 bis y 79 ter anteriores serán de aplicación a los servicios de inversión que se ofrezcan como parte de otros productos financieros, sin perjuicio de la aplicación a estos últimos de su normativa específica, especialmente aquella relacionada con la valoración de los riesgos y los requisitos de información a suministrar a los clientes” (actualmente, art. 219 TRLMV). Como se aprecia la nueva regla va incluso más allá de la Directiva y de la doctrina del Tribunal, pues exige cumplir en todos los casos tanto la normativa bancaria como la de valoración de riesgos e información propia de los servicios de inversión¹⁶.

29. En ocasiones, las entidades de crédito han argumentado que el hecho de ofrecer *swaps* en relación con préstamos hipotecarios era debido a la obligación impuesta por el art. 19 de la Ley 36/2003, de 12 de noviembre. En efecto, ésta determinaba que al comercializar préstamos hipotecarios con interés variable debía ofrecerse a los deudores al menos un instrumento de cobertura de riesgo para compensar las subidas de los tipos de interés de referencia; y que también debía informarse de tales instrumentos a quienes ya tuvieran préstamos concertados. Pues bien, esto tampoco es obstáculo para que tales productos derivados sigan siendo instrumentos financieros de inversión, y que por lo tanto respecto de ellos deban cumplirse las reglas de comercialización de la LMV (salvo, se entiende, que estuviera vigente y fuera aplicable la excepción legal antes señalada). Así lo han señalado expresamente dos SSTs de 7 julio 2014 (SSTs 384/2014 y 385/2014). En esta misma línea, la STS de Pleno 30 junio 2015 declaró que un *swap* asociado a un préstamo hipotecario multidivisa debe ser objeto de los test, pues cuando se comercializó el producto financiero objeto del litigio no existía ninguna normativa para entidades de crédito que estableciera obligaciones de información y evaluación del riesgo; por lo tanto, no era aplicable la excepción del art. 79 quáter LMV (correspondiente a la regla 9 del art. 19 Directiva MiFID). Por último, cabe señalar que la Sentencia de la Audiencia Nacional (Contencioso-Administrativo, sección tercera) 15 julio 2013 ha señalado que las reglas contenidas en una norma reglamentaria resultan adicionales a la exigencia de cumplimiento de la normativa MiFID, contenida en una norma legal¹⁷.

¹⁴ Además, hay diferencias concretas en cuanto a indicios que para el TJUE lo son de que los productos son autónomos (el no haberse contratado simultáneamente, el referirse el *swap* a dos o más operaciones crediticias, el plazo del instrumento, etc.), véase F. MERCADAL VIDAL – G. HERNÁNDEZ PAULSEN, “La comercialización de *swaps* de tipos de interés como parte de productos financieros. Comentario de la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (Sala Cuarta) de 30 de mayo de 2013”, *La Ley*, núm. 8138, 31 de julio de 2013, p. 4.

¹⁵ Conforme a dicho precepto, redactado por la Ley 47/2007, “Lo dispuesto en los dos artículos anteriores no será de aplicación cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a estándares europeos comunes para entidades de crédito y para la actividad de crédito al consumo, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información”

¹⁶ La Exposición de Motivos de la Ley 10/2014 justifica el cambio de esta manera: “Asimismo, se da nueva redacción al artículo 79 quáter con la finalidad de extender el régimen de información al cliente previsto, con carácter general, en los artículos 79 bis y 79 ter, a aquellos servicios de inversión que se pudieran ofrecer vinculados a otros productos financieros. Esto sin perjuicio de que estos otros servicios, como por ejemplo los préstamos hipotecarios, ya cuenten con su propia normativa de transparencia y protección al cliente. De este modo, con el fin de elevar al máximo la protección a los inversores y garantizar la seguridad jurídica y la homogeneidad en la normativa de transparencia aplicable a la comercialización de servicios de inversión, se anticipa en España la extensión de este régimen de información al cliente, en línea con los proyectos normativos de la Unión Europea en materia de mercados de instrumentos financieros”.

¹⁷ En efecto, la recurrente pretendía la nulidad del art. 25 Orden EHA/2899/2011, que establece una información adicional que debe suministrarse al cliente bancario cuando se comercializa un instrumento de cobertura de riesgo del tipo de interés. La Sentencia determina que la información “adicional” que exige ese precepto se adiciona, y no sustituye, a la que sea preceptiva según la normativa MiFID; sin que pueda entenderse que esa norma reglamentaria pueda suponer una excepción a la señalada

4. Consecuencias contractuales de la inobservancia de las obligaciones de evaluación de riesgos e información

30. Como última cuestión, quedaba la relativa a las consecuencias que tendría el incumplimiento de las obligaciones de evaluación de riesgos e información en el plano contractual. El art. 51 Directiva MiFID prevé la imposición de medidas o sanciones administrativas, pero nada se establece acerca de consecuencias contractuales por incumplir esas obligaciones. En los casos planteados ante el Tribunal español, al parecer, los clientes pretendían la nulidad de los contratos de permuta financiera por ser contrarios a Ley en su comercialización (por no haberse realizado los test obligatorios).

31. En este punto el TJUE deja la cuestión abierta (no podía ser de otra manera), pues parte de que la Directiva nada establece acerca de consecuencias en el plano contractual. Y, por lo tanto, “corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro regular las consecuencias contractuales que deben derivarse de la inobservancia, por parte de una empresa de inversión que ofrece un servicio de inversión, de las exigencias de evaluación establecidas en el artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39, respetando los principios de equivalencia y efectividad”.

32. Por lo tanto, debe ser el derecho nacional el que regule esta cuestión. Y en tal regulación debería respetar los principios de equivalencia (esto es, que la regla no sea menos favorable que la que se aplique a reclamaciones similares basadas en normas de Derecho interno) y de efectividad (es decir, que no esté estructurada de una forma que haga prácticamente imposible el ejercicio de los derechos conferidos por el ordenamiento jurídico de la Unión)¹⁸. En España no se ha realizado ninguna regulación de esta cuestión, por lo que la cuestión quedaba abierta a la interpretación de los tribunales. Y aquí radica la importancia de la jurisprudencia en esta materia, pues el Tribunal Supremo español ha sentado una importante doctrina precisamente para estos supuestos.

III. Consecuencias del incumplimiento de la normativa MiFID según la jurisprudencia española

1. La jurisprudencia española sobre el incumplimiento de la normativa MiFID

33. Los años 2014 y 2015 han visto un gran número de Sentencias del Tribunal Supremo relativas a comercialización de instrumentos financieros (en la mayoría de ocasiones permutas de tipos de interés, pero también otros) en las que el alto Tribunal ha fijado doctrina sobre las consecuencias del incumplimiento de los deberes de información y de clasificación de clientes derivados de la normativa MiFID. Como suele ser normal, pese a que existan muchas Sentencias, la mayoría de ellas reitera la doctrina sentada en resoluciones anteriores, de forma que la doctrina se enuncia en unas pocas fundamentales. Hasta 2013 todas estas cuestiones habían sido tratadas por la doctrina y por la “jurisprudencia menor”, con muchas soluciones distintas, y por eso la existencia de jurisprudencia supone una mayor seguridad jurídica para los afectados por estos productos.

34. De la jurisprudencia recaída sobre esta materia hay que recalcar que, como es obvio, viene determinada por el planteamiento y la estrategia seguida por los litigantes. El Tribunal Supremo no puede referirse a otras vías de ataque, o a otras consecuencias jurídicas, que las planteadas por las partes. Por eso no se trata de una doctrina completa acerca de qué consecuencias tiene la infracción de los deberes MiFID desde todos los puntos de vista, sino únicamente respuestas del tribunal a los argumentos expuestos por las partes en sus escritos.

normativa MiFID, traspuesta en los arts. 79 bis y ss. LMV. Sobre esta resolución véanse AGUILAR LOBATO – MARÍN NARROS, *op. cit.*, pp. 1708-1711.

¹⁸ Sobre los principios de equivalencia y efectividad véanse SSTJUE de 13 de mayo de 2007 (asunto C-432/05, *Unibet*) y de 19 de julio de 2012, (asunto C-591/10, *Littlewoods Retail Ltd*).

2. El incumplimiento de la normativa no ocasiona la nulidad del contrato

35. Posiblemente la primera consecuencia que cabe plantear ante la falta de cumplimiento de los deberes impuestos por MiFID sería la nulidad del contrato por contravención de norma imperativa. La obligación de informar sobre el producto y de evaluar al cliente es imperativa, porque no cabe pacto en contra (las partes no podrían excluir esa obligación)¹⁹. Y los actos contrarios a norma imperativa son nulos (art. 6.3 CC)²⁰.

36. Sin embargo, este planteamiento no resulta mayoritariamente aceptado. La propia norma que impone la obligación establece las sanciones para su incumplimiento, que consisten en multas (se calificaba como “infracción muy grave” en el art. 99.2.z bis LMV, lo que permite la apertura de un expediente sancionador por la CNMV para la imposición de las correspondientes sanciones administrativas, arts. 97 y ss LMV). Presuponer, por lo tanto, que deba haber otras consecuencias añadidas ya supone una labor interpretativa de cuáles son los intereses protegidos por la norma. En el plano contractual, esas normas administrativas buscan informar al cliente sobre el producto, e informarse sobre las características del cliente, por diversas razones que ya se han señalado antes. Si se incumplen las obligaciones puede haber consecuencias en cuanto al valor de su consentimiento que deberán ser valoradas específicamente en este aspecto, pero de forma independiente. Sólo si la contravención de esas normas supusiera, automáticamente, una falta de consentimiento o un consentimiento viciado podríamos deducir la nulidad del contrato, pero resulta evidente que no es así. El cliente no informado podría ser perfecto conocedor del producto y de los riesgos que conlleva, y la entidad podría conocerle perfectamente por operaciones previas aunque no le haya realizado test alguno para esa operación. Por lo tanto debe huirse de automatismos de este tipo.

37. Esta solución es la seguida también por nuestra jurisprudencia, en los escasos supuestos en los que la defensa del cliente ha seguido la vía de la nulidad del contrato por no haberse cumplido las obligaciones legales de información y evaluación del cliente. Así se establece en la STS 15 diciembre 2014, en un supuesto de contratos celebrados en 2008 sin hacer el test de conveniencia a la persona física que solicitó asesoramiento sobre productos de inversión. Para dicha resolución no procede la nulidad *ex art. 6.3 CC* porque la norma legal ya establece sanciones concretas, y porque “no negamos que la infracción de estos deberes legales de información pueda tener un efecto sobre la validez del contrato, en la medida en que la falta de información pueda provocar un error vicio, en los términos que expusimos en la Sentencia 840/2013, de 20 de enero de 2014. Pero la mera infracción de estos deberes, en concreto, en este caso el deber de recabar el test de conveniencia, no conlleva por sí sola la nulidad de pleno derecho del contrato, como pretende el recurrente, por las razones antes apuntadas y porque, con la contravención de estos deberes legales no cabe advertir que se hayan traspasado los límites de la autonomía privada de la voluntad (art. 1255 CC)”. Y este criterio se reitera, con cita de ésta, en la STS de Pleno 30 junio 2015.

¹⁹ Cabría quizás plantear si el hecho de que el cliente se niegue a dar información sobre sus conocimientos y experiencia supone una renuncia a la protección que debiera dar la entidad. Pero incluso de aceptarse que así sea -que no lo creo-, la cuestión seguiría existiendo para todos los demás supuestos, que son mayoría (no realización de los test cuando sean obligados, o realización de unos test poco adecuados).

²⁰ En este sentido se expresaba F. REDONDO TRIGO, “La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MiFID”, *RCDI*, núm. 723, 2011, pp. 625-655; parecen admitirlo también MERCADAL VIDAL – HERNÁNDEZ PAULSEN, *op. cit.*, p. 7. En contra, BUSTO LAGO, *op. cit.*, p. 432; MUÑIZ ESPADA, *op. cit.*, pp. 3056-3057; o H. D. MARÍN NARROS, “Los principales aspectos controvertidos en la litigiosidad de los «swaps»”, *RCDI*, núm. 737, 2013, pp. 1512-1515; A. CARRASCO PERERA – K. LYCZKOWSKA, “Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MiFID”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, núm. 10/2014, pp. 54-56. Dentro de la doctrina italiana véase esta discusión en F. DEL BENE – M.C. POLO, “Sintesi delle principali novità introdotte dal sistema MiFID (concorrenza, protezione investitori e abolizione obblighi di concentrazione degli scambi)”, en F. DEL BENE (dr.), *Strumenti finanziari e regole MiFID*, Wolters&Kluwer Italia, 2009, pp. 71-72, que señalan cómo algunos autores defienden también la nulidad del contrato por contravención de norma imperativa.

3. El incumplimiento de la normativa y la presunción de error

A) Planteamiento. El error como vicio invalidante del contrato, y su aplicación por el Tribunal Supremo

38. La inmensa mayoría de reclamaciones por comercialización de derivados financieros, de participaciones preferentes o incluso de bonos de empresa, ha ido por la vía del error como vicio de la voluntad, que haría anulable el contrato. Resultaría curioso descubrir por qué la mayoría de los abogados que defendían a los inversores acudieron a esta estrategia de impugnación y no a otras, quizás más depuradas, pero quizás también más fáciles de argumentar. En todo caso, a la postre se ha mostrado como una vía de ataque tremendamente exitosa, si bien no dejaré de manifestar mi opinión personal crítica respecto de la laxitud con la que los tribunales han aplicado, tan generosamente (sobre todo en el caso del Tribunal Supremo), esta calificación.

39. El error consiste en que la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta; la representación mental que sirve de presupuesto para la realización del contrato es equivocada. Y para que constituya un vicio suficiente para invalidar el contrato la jurisprudencia ha exigido, con carácter constante, los siguientes requisitos (véanse, entre otras, SSTs 29 octubre 2013, o 20 enero 2014):

- a) La representación equivocada debe merecer la consideración de tal. Lo que exige que se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura, no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias. Por eso “difícilmente cabrá admitirlo cuando el funcionamiento del contrato se proyecte sobre un futuro más o menos próximo con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo, en caso de operaciones económicas, de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia” (STS 29 octubre 2013).
- b) Ha de recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo (art. 1266.1 CC).
- c) Debe ser error esencial, en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones –respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato– que hubieran sido la causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa. No invalida el error en las percepciones o representaciones que cada contratante hace sobre ciertas circunstancias en consideración a las cuales celebra el contrato, si tales circunstancias no se objetivaron y elevaron a la categoría de causa concreta de aquel.
- d) El error ha de ser excusable. La jurisprudencia valora la conducta de quien se presenta como ignorante o equivocado, negándole protección cuando, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que al contratar ignoraba. En esa situación de conflicto, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida.

40. Pues bien, precisamente aplicando esta doctrina nuestro Tribunal Supremo ya había desestimado la anulación por error de permutas de tipos de interés, si el cliente bancario tenía la suficiente formación como para comprender los riesgos aparejados a ese producto. Así, en la ya citada STS 29 octubre 2013 entendió que: “Sentado lo anterior, del escaso relato de hechos probados que contiene la sentencia recurrida no deriva base para entender que la representación equivocada sobre el resultado de la operación, con la que xxx afirmó haber contratado, fuera razonablemente segura. No cabe desconocer que el funcionamiento del contrato se proyectaba sobre un futuro, más o menos próximo, con un acusado componente de incertidumbre. Lo que implicaba que dicha sociedad asumía, de modo evidente, un riesgo de pérdida correlativo a la esperanza de obtener una ganancia. Es difícil admitir que una sociedad con experiencia en el mercado y en las relaciones con las entidades bancarias, como xxx, padeciera un error como el declarado en las instancias. Pero, en todo caso, hay que rechazar que el mismo superase el límite de los riesgos asumidos y, en último caso, que fuera excusable. De los escasos datos de hecho

que, como se expuso, permite conocer la sentencia recurrida, ninguno justifica considerar que los acontecimientos producidos en la ejecución del contrato - en concreto, el resultado finalmente perjudicial de la operación para xxx - resultaran contradictorios con la regla contractual voluntariamente creada, en la que el riesgo constituía la esencia de la operación. Por otro lado, con razón afirma la recurrente que la sentencia recurrida debió dar alguna significación al hecho de que xxx hubiera entendido válido y vinculante el contrato cuando, en la primera de las liquidaciones anuales, los resultados económicos le fueron favorables o, en la segunda, cuando no le fueron perjudiciales²¹.

41. En este caso la parte demandante, el cliente, no hizo referencia expresa a la normativa MiFID ni a la normativa anterior relativa a los deberes de información y evaluación de riesgos. Pero había alegado también que la información proporcionada acerca de la finalidad y objeto del *swap* había sido dolosa, insuficiente y parcial, pues no preveía la bajada de tipos de interés y ocultaba las desventajas del *swap*; y que la entidad demandada no se atuvo a los principios de claridad y transparencia que inspiraban las buenas prácticas y usos financieros, pues no le ofreció con la necesaria antelación y sosiego información clara. Este tipo de argumentos no se refutan expresamente en la resolución, que se limita a los razonamientos antes señalados.

B) El punto de inflexión: la STS de Pleno 20 enero 2014

42. En buena medida la Sentencia principal de la que arranca la doctrina del error aplicada a la comercialización de *swaps* durante 2014 y 2015 es la Sentencia de Pleno de 20 enero 2014. En ella sí se plantea de lleno un supuesto de contrato de permuta financiera de intereses realizado vigente ya la normativa MiFID (el contrato se firmó en junio de 2008), y respecto del cual no constaba realizado test alguno, ni tampoco si el inversor había sido clasificado como profesional o como minorista. El cliente era una persona jurídica empresario, y no existían relaciones comerciales ni bancarias previas entre las partes. La iniciativa de contratar partió de la entidad de crédito, que presentó el producto como si se tratara de un seguro financiero frente a la inflación. La propia resolución califica al *swap* de especulativo, si bien es posible que fuera de cobertura (esto es, que el empresario lo deseara para compensar los efectos de posibles subidas del tipo de interés en sus relaciones negociales previas).

43. En este caso el cliente alegó expresamente la existencia de error o de dolo, argumentando que tenía la condición de minorista y que la entidad financiera había dejado de cumplir con la obligación que le imponía la normativa MiFID (en concreto, no había realizado los test de idoneidad o conveniencia); y también invocó la normativa de consumidores y usuarios. La demanda se estimó en primera instancia, y se confirmó en apelación. En el recurso de casación la Caja alegó la existencia de contradicción en la sentencia recurrida, pues si entendía que se prestó un servicio financiero al cliente, lo que procedía era el test de idoneidad y no el test de conveniencia (que era el que se le imputa a la demandada como no realizado). También insistía en que no todo trato precontractual tiene la consideración de asesoramiento financiero y en este supuesto no lo habría. En todo caso, entendía que los deberes de información pueden realizarse de cualquier forma, sin necesidad de sujetarse a una determinada, y la ausencia de las evaluaciones no puede sancionarse ni con la nulidad del contrato ni con su anulabilidad. Como se aprecia, el pleito se centró (o, al menos, así lo considera el Tribunal Supremo) en el tema de las consecuencias de no haber cumplido los deberes MiFID de información y de evaluación del cliente.

44. El Tribunal Supremo determinó, con carácter previo, que el servicio realizado al ofrecer el *swap* era un asesoramiento en materia de inversión (se basó para ella en la STJUE *Caso Genil*, antes

²¹ Esta Sentencia y la de 21 noviembre 2012 suelen ponerse por la doctrina como el ejemplo típico de la jurisprudencia restrictiva a la hora de aceptar el error como vicio que invalide un negocio de suscripción de un instrumento financiero, véanse A. MORALES MORENO, "Permuta financiera de intereses (swap), deberes de información, error e indemnización. Reflexiones sobre la STS de 21.11.2012", *RDM*, núm. 298, 2013., pp. 426 y ss.; E. PORTILLO CABRERA - T. ROJAS ABASCAL, "Sobre la nulidad por vicio en el consentimiento de los contratos de permuta financiera de tipos de interés. Comentario a la Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de octubre de 2013", *Aranzadi Doctrinal*, núm. 9/2014, pp. 1-5; BUSTO LAGO, *op. cit.*, pp. 415 y ss.

expuesta), de forma que tendría que haberse realizado el test de idoneidad²². Y entonces trató cuáles son las consecuencias del incumplimiento de este deber en el plano estrictamente contractual. Expongo el conjunto de razonamientos de forma prolija porque en esta Sentencia se basa la mayoría de resoluciones judiciales posteriores para considerar la existencia del error en el caso de no cumplirse los deberes aparejados por la normativa MiFID; y porque es mi intención no realizar una exposición “parcial” (en el doble sentido de la palabra) de la misma (todas las cursivas incluidas en la exposición siguiente son mías).

45. Parte el alto Tribunal de que “[P]or sí mismo, el incumplimiento de los deberes de información no conlleva necesariamente la apreciación de error vicio”; sin embargo, “no cabe duda de que la previsión legal de estos deberes, que se apoya en la asimetría informativa que suele darse en la contratación de estos productos financieros con clientes minoristas, puede incidir en la apreciación del error”. El error, en este caso, afecta a los concretos riesgos asociados con la contratación del *swap*. La información y advertencias que la entidad debería haber suministrado al cliente era “*imprescindible para que el cliente minorista pueda prestar válidamente su consentimiento*. Dicho de otro modo, *el desconocimiento de estos concretos riesgos asociados al producto financiero que contrata pone en evidencia que la representación mental que el cliente se hacía de lo que contrataba era equivocada*, y este error es esencial pues afecta a las presuposiciones que fueron causa principal de la contratación del producto financiero”. Se añade que en el caso concreto enjuiciado el error se aprecia claramente en la medida en que sólo cuando se recibió la primera liquidación (en contra del cliente) “pasó a ser consciente del riesgo asociado al *swap* contratado”²³.

46. A continuación, y de forma un tanto contradictoria, se señala: “Pero conviene aclarar que *lo que vicia el consentimiento por error es la falta de conocimiento del producto contratado y de los concretos riesgos asociados al mismo*, que determina en el cliente minorista que lo contrata una representación mental equivocada sobre el objeto del contrato, pero *no el incumplimiento por parte de la entidad financiera del deber de informar* previsto en el art. 79 bis.3 LMV, pues pudiera darse el caso de que ese cliente concreto ya conociera el contenido de esta información”.

47. Para cerrar este primer grupo de argumentos, se concluye sobre el requisito de la excusabilidad del error: “Al mismo tiempo, la existencia de estos deberes de información que pesan sobre la entidad financiera incide directamente sobre la concurrencia del requisito de la excusabilidad del error, pues si el cliente minorista estaba necesitado de esta información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, *el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error, le es excusable* al cliente”.

48. Tras esta serie de razonamientos sobre la existencia del error, el Tribunal pasa a valorar qué consecuencias tendría el incumplimiento de los test de adecuación e idoneidad. Y concluye que “En un caso como el presente, en que el servicio prestado fue de asesoramiento financiero, el deber que pesaba sobre la entidad financiera no se limitaba a cerciorarse de que el cliente minorista conocía bien en qué consistía el *swap* que contrataba y los concretos riesgos asociados a este producto, sino que además debía *haber evaluado que en atención a su situación financiera y al objetivo de inversión perseguido, era lo que más le convenía*. En caso de incumplimiento de este deber, lo relevante para juzgar sobre el error vicio no es tanto la evaluación sobre la conveniencia de la operación, en atención a los intereses del cliente minorista que contrata el *swap*, como si al hacerlo tenía un conocimiento suficiente de este

²² Sin embargo, señala acertadamente H.D. MARÍN NARROS, “La cumplimentación de los conocidos como tests MiFID conforme a la interpretación de la STS de 20 de enero de 2014 y del resto de jurisprudencia”, *RCDI*, núm. 751, 2015, p. 3054 que si bien la STJUE exige para que exista asesoramiento que se produzca una recomendación personalizada, no divulgada exclusivamente a través de canales de distribución; en cambio la STS estima que hay asesoramiento porque el contrato lo ofreció el director de la oficina bancaria aprovechando la relación de confianza que tenía con el administrador del cliente inversor. Como luego se expondrá, de hechos muchas SSTS ni se plantean si existió verdadero asesoramiento, y mucho menos que no se aplicara la excepción del art. 79 bis LMV (véase 60).

²³ Véase este mismo argumento de que el cliente apreció el error cuando recibió la primera liquidación negativa en SSTS 20 octubre, 28 octubre o 10 noviembre (STS 588/2015) de 2015.

producto complejo y de los concretos riesgos asociados al mismo. La omisión del test que debía recoger esta valoración, *si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento* 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 del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo*".

49. Y tras esta frase lapidaria, se concluye con la desestimación del recurso: "En consecuencia, procede desestimar el único motivo de casación porque la sentencia recurrida, al apreciar el error vicio y acordar la anulación del contrato de swap, no infringió la normativa MiFID ni la jurisprudencia sobre el error vicio".

50. A mi juicio, existe una cierta contradicción entre varios pasajes de la resolución: porque tan pronto se afirma: a) que la información y evaluación previas resultan "imprescindibles" para que el cliente minorista pueda prestar válidamente su consentimiento; como que: b) el cliente podría tener ya esa información por otras vías (normalmente, por su experiencia y conocimientos en el ámbito empresarial), o el error no lo causa la falta de información sino la falta de conocimiento del producto y los riesgos asociados al mismo. Si se afirma b), entonces habría que concluir la información no es imprescindible, y habrá que determinar, básicamente, si el cliente conocía el producto y los riesgos asociados. Establecer, en cambio, una "presunción de error" supone dar un salto lógico.

51. De igual forma, afirmar lo anterior (lo expuesto sub b) resulta contradictorio con señalar que, si faltó la información y la evaluación, *per se* el error es excusable. Pero la excusabilidad ¿no dependía de la diligencia del cliente? Si el producto contratado, aun siendo un derivado (un "instrumento financiero complejo"), resulta fácil de comprender en función de sus características y de la formación del sujeto, el error no sería excusable, a mi parecer, pese a la falta de más información que la contractual y a la ausencia de evaluación. En este punto, la información y la evaluación no añaden nada a los conocimientos del cliente, y éste no puede prevalerse de la simple falta de información para anular un contrato que ha comprendido perfectamente, y cuyos riesgos entendía sin problema. Ciertamente en la doctrina se ha señalado que en la excusabilidad influyen los conocimientos de la parte que se equivoca y la información de la contraparte²⁴, pero sin llegar a determinar que la falta de esta segunda suponga una presunción de que el error es excusable.

52. Tampoco el razonamiento de la "presunción de error" sirve para justificar el cumplimiento del requisito de la "seguridad": la jurisprudencia parte de que no puede haber error si "el funcionamiento del contrato se proyecta sobre un futuro más o menos próximo con un acusado componente de aleatoriedad, ya que la consiguiente incertidumbre implica la asunción por los contratantes de un riesgo, en caso de operaciones económicas, de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia". Todo esto, ¿cómo se conjuga con la "presunción de error"? En muchos casos el cliente no se queja de haber comprendido el contrato, sino de no haber podido prever una bajada tan grande de los tipos de interés de referencia (fundamentalmente, del EURIBOR); y los Tribunales consideran esto un error (y hasta se plantean si habría que informar al cliente sobre la evolución de los tipos de interés, véase más adelante 75). Eso ya no sería error sobre un elemento seguro, sino la propia esencia de un contrato especulativo, cuya naturaleza comprendía perfectamente y asumía²⁵. Entonces, cuando la información no habría supuesto "nada más", ¿puede prevalerse de la falta de ella para anular el contrato si le conviene?

53. Los derivados suelen denominarse instrumentos "complejos" pero no por ser "complicados" o difíciles de entender, sino por no constituir un título "básico" (a diferencia de, por ejemplo, un depósito bancario de dinero, una acción, o una obligación a interés variable) y no poder liquidarse fácilmente (o

²⁴ A. MORALES MORENO, *op. cit.* pp. 430-431; BUSTO LAGO, *op. cit.*, p. 440; N. ÁLVAREZ LATA, "Sentencia de 20 de enero de 2014. Contrato de permuta financiera con entidad mercantil. Servicio de aseguramiento financiero. Error en el consentimiento: incumplimiento de las obligaciones de información y del test de idoneidad por la entidad financiera", *CCJC*, núm. 95/2014, p. 650.

²⁵ CARRASCO-LYCKOWSKA, *op. cit.*, p. 68.

no tener un valor de liquidación predecible)²⁶. Un derivado puede ser muy fácil de entender, por ejemplo una permuta de intereses en la que el empresario asume pagar la resultante de aplicar un interés fijo sobre una cantidad, y recibir la resultante de aplicar un interés variable sobre la misma cantidad; o un “collar”, en el cual el interés variable asumido por el cliente en un préstamo se limita a un máximo y a un mínimo²⁷. De igual forma, en los dos ejemplos señalados resulta sencillo apreciar los riesgos que comporta su contratación, e incluso calcular el resultado de cada liquidación en función de a cuánto esté el tipo de referencia. Si el producto es sencillo y está bien explicado en el contrato, y el cliente tiene una formación financiera que corresponde al tipo de sujeto que es, una de dos: o no existe error, o de existir este sería inexcusable. Si, en cambio, presumimos el error automáticamente por el hecho de que no haya información añadida a la del contrato ni test, sin valorar el tipo de producto ni de cliente, estamos protegiendo de forma injusta al cliente. Éste se podrá prevaler de la falta de información o de evaluación de riesgo para librarse de unas obligaciones que había comprendido perfectamente²⁸.

54. La doctrina científica que ha comentado esta Sentencia ha puesto de manifiesto estas contradicciones. Así, se ha señalado que una presunción judicial puede usarse para dar por probados unos hechos, pero no puede extenderse a la calificación jurídica (como, en este caso, a la excusabilidad, entre otros elementos); y ninguna norma ampara en este supuesto la creación de una presunción judicial de error vicio o invalidante fundada exclusivamente en el incumplimiento formal de los referidos deberes – el error ha de probarse y no cabe presumirlo- y menos que la técnica y la forma de marketing y de comercialización de un producto o servicio de esta naturaleza permita tener por acreditado un nuevo tipo de error invalidante: el error colectivo del cliente minorista, que no requiere prueba ni individualización²⁹.

55. Desde otro punto de vista, es claro que la falta de realización de los test no puede conducir a presumir el error. Porque los test no tienen como función informar al cliente sobre el producto, sino determinar si el cliente tiene la formación adecuada para comprender los riesgos aparejados al mismo, y si el producto es idóneo para él. Los test no buscan evitar la asimetría informativa, sino conocer al cliente (*know the customer*, como vimos al principio). Entonces, su falta de realización no incide sobre la información, ni puede hacer presumible el error³⁰. Cuestión distinta es que si se realizan los test, luego la empresa deberá ofrecer sólo productos idóneos o advertir si el producto que quiere el cliente es conveniente para él (según estemos ante uno u otro test); y en esa medida, esa actuación pueda suponer una cierta información añadida. Pero esto resulta un efecto reflejo, que además no se da siempre, y por eso no tiene sentido anudar una presunción de error a la falta de evaluación del cliente.

56. Precisamente por todo esto que se acaba de señalar, en otras muchas ocasiones el Tribunal Supremo ha valorado el tipo de inversor (inversiones previas, conocimiento de los productos financieros) y el tipo de producto (su complejidad), y ha absuelto a la entidad de inversión cuando no era creíble que existiera el error alegado³¹. Y todo ello, pese a que no se hubieran cumplimentado las obligaciones

²⁶ En este sentido de que los productos complejos no se llaman así por ser complicados u oscuros, sino por no tener fácil liquidez CARRASCO - LYCZKOWSKA, *op. cit.*, p. 59.

²⁷ Pueden contemplarse supuestos de comercialización de *collar* (aunque a veces se le califique en la sentencia como “*swap*”) en las SSTs 7 julio (STS 385/2014) y 8 julio 2014. Sobre los *collar* véase VALPUESTA GASTAMINZA, *op. cit.*, pp. 1097-1107.

²⁸ Sobre el peligro de que las normas protectoras del cliente alienten conductas de *free rider* A. AGÜERO ORTIZ, “El consumidor como inversor de alto riesgo: la impugnación por vicios del consentimiento de los contratos de adquisición de participaciones preferentes y swaps, una opción sólo al alcance de algunos”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, núm. 8/2013, pp. 468-470; S. BAZ BARRIOS, “La problemática de los *swaps* o contratos de permuta financiera”, *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, núm. 8/2013, pp. 442-443.

²⁹ BUSTO LAGO, *op. cit.*, pp. 434 y 446. Por su parte, N. ÁLVAREZ LATA, *op. cit.*, pp. 651-652, señala que la presunción del error con base en la falta de realización de los test es incoherente con afirmaciones anteriores de la misma sentencia, y va más allá incluso de lo que se proponía en la jurisprudencia menor a este respecto. Sin embargo esta autora parece más conforme con que se presuma el error a consecuencia de la falta de información.

³⁰ Véase *in extenso* CARRASCO - LYCZKOWSKA, *op. cit.*, pp. 64-68.

³¹ Véanse SSTs 29 octubre 2013 y 17 febrero 2014 (ambas referidas a *swaps* de intereses); 8 septiembre 2014 (Sentencia de Pleno) y 21 julio 2015 (relativas a bonos de banco islandés que luego devino insolvente); 23 abril 2015 (bono estructurado

de información y evaluación (las MiFID o las “preMiFID”, pues al final tanto valen unas como otras para el Tribunal Supremo, como luego tendremos ocasión de ver). Ahí ya no aplica la doctrina de la “presunción del error” ni de la “presunción de la excusabilidad”, sino que simplemente aprecia si es creíble que existiera error, o que fuera excusable³². En estas resoluciones el Tribunal sigue la línea que antes se expuso de ser restrictivo en la apreciación del error (SSTS 21 noviembre 2012 y 29 octubre 2013), y no se entiende por qué en la de 20 enero 2014 cambia de doctrina para instaurar además una muy alejada de la seguida hasta entonces.

57. Pienso que habría sido más acertado limitarse a señalar que la falta de información previa expresa y detallada, ciertamente, pueden suponer una falta de conocimiento por este cliente del tipo de producto y de los riesgos asociados. Precisamente la obligación legal lo que busca es que preste su consentimiento de forma plena, con toda la información precisa, sabiendo perfectamente qué está aceptando. Constituye, además, una falta de cumplimiento de los deberes que tenía la empresa de inversión al asesorar sobre el producto o al prestar el servicio. Pero de ahí a “presumir” que exista un error hay un “salto lógico”. La empresa de inversión tiene en su mano (y está obligada a) informar al cliente, y si le informa éste ya no podrá alegar error invalidante. Pero la falta de información y evaluación no hace presumible el error, y desde luego no lo convierte automáticamente en excusable, y menos aún deja de incidir en una suposición que no era segura, sino puramente aleatoria en esencia.

58. Posiblemente la idea que baraja la Sentencia es más bien la de una “inversión de la carga de la prueba”. Si la entidad no informa (ni, según la jurisprudencia, evalúa al cliente), ese incumplimiento de sus deberes hace que ya no sea el cliente quien tiene que demostrar el error, sino que debería ser la entidad la que demostrara sus conocimientos. Esto es, la que demostrara que la información y la evaluación de la conveniencia eran totalmente innecesarias. Técnicamente no es lo mismo “presumir” algo que invertir la carga de la prueba, aunque los resultados prácticos coincidan en muchos casos. La empresa de inversión tiene en su mano “evitar el error del cliente”, informándole y advirtiéndole de los riesgos; si no lo hace, resultaría razonable cargarle con la prueba de que el cliente ya tenía los conocimientos necesarios sobre el producto y los riesgos. De todas maneras, de la normativa existente dudo mucho que pudiera derivarse una inversión de la carga de la prueba en estos casos. Simplemente, será más fácil para el cliente acreditar que sufrió un error si no tiene conocimientos previos y si no ha existido información clara acerca del producto y del riesgo.

59. Es posible, también, que la escueta argumentación de la Sentencia obedezca a la técnica casacional. El recurrente se basaba en que no había habido asesoramiento financiero, y en que la ausencia de evaluación no podía sancionarse con la anulación, y el Tribunal simplemente da respuesta a estos argumentos. No tiene que aclararse, además, si el cliente tenía o no conocimientos financieros, porque la cuestión no se ha enfocado así (ni, al parecer, la prueba giró sobre esto). Pero incluso en tal caso considero que el Tribunal debería haber recalcado precisamente esto, que no podía ir más allá. Porque la forma genérica de enunciación de sus razonamientos (predicados de cualquier falta de información y de evaluación del riesgo) resulta demasiado radical en contra de la empresa de inversión, y de hecho ha facilitado una jurisprudencia que no ha valorado ese conocimiento previo del cliente.

de Lehman Brothers); o 30 junio 2015 (hipoteca multidivisa), entre otras. Quizás de especial importancia sea la STS de Pleno 8 septiembre 2014 (del mismo ponente que la STS 20 enero 2014), que parte de una operación preMiFID, y señala que si bien no se le entregó el inversor el folleto informativo de la emisión (una falta de información muy grave, por lo tanto), sus conocimientos expertos impiden admitir que existiera error. En estos casos se abandona la doctrina de la “presunción de error” para realizar una aproximación más natural (sin prejuicios) al caso concreto.

³² Por eso me parece mucho más acertado afirmar, como hace la STS de 17 de febrero de 2014, que “Sin embargo, lo que no cabe es considerar que el error vicio constituye una consecuencia ineluctable de la inexistencia o deficiencia de la información, puesto que puede haber padecido error quien hubiera sido informado - otra cosa es que sea excusable - y, por el contrario, que no lo haya sufrido quien no lo fue”. En esta resolución se revoca la de segunda instancia, y se estima que no hubo error sustancial pese a que no se informó del coste de cancelación. La doctrina de la misma es bastante distinta, y en principio contradictoria, con la de la STS de Pleno de 20 de enero de este mismo año que ahora se comenta.

C) Jurisprudencia posterior sobre el incumplimiento de los deberes MiFID

60. Durante los años 2014 y 2015 se han dictado muchas más resoluciones relativas a supuestos de contratos celebrados cuando ya estaba vigente la normativa MiFID, y en los que se había incumplido el deber de información y/o el deber de evaluación. Curiosamente, casi la totalidad de ellas no entra a plantearse si en el caso concreto se debían haber cumplimentado los deberes de información y evaluación de riesgo propios de la MiFID. Como se acaba de ver, no siempre esto será preciso, pues fundamentalmente existe la excepción del apartado 9 del art. 19 Directiva MiFID (o del art. 79 *quáter* LMV), de modo que en los derivados de pura cobertura ligados de forma sustancial a un producto bancario bastaría con cumplir deberes de información y evaluación propios del producto bancario. Sin embargo las Sentencias no se plantean esto, posiblemente porque tampoco las partes lo han alegado. En uno de los pleitos sí se sostuvo este argumento (la entidad de crédito recurrente alegaba que no había que haber cumplido las obligaciones MiFID porque el *swap* era de cobertura), y la respuesta del Tribunal no fue la más acertada: se dictaminó que sí había que cumplir tales obligaciones porque el *swap* es un instrumento incluido en el anexo de la Directiva MiFID, y porque así lo dictamina la STJUE *Caso Genil*³³. Que el *swap* sea un instrumento complejo no es lo determinante, pues aun siéndolo, no hay que cumplir las obligaciones MiFID si es un producto ligado a otro bancario que ya tiene obligaciones de información propias; y desde luego la STJUE *Caso Genil* no afirma que siempre deban cumplirse las obligaciones MiFID en los *swap*, incluso cuando haya asesoramiento financiero, pues puede aplicarse la excepción de la regla 9 del art. 19 de dicha Directiva.

61. En la mayoría de las resoluciones se ha seguido de forma literal el camino abierto por la STS 20 enero 2014. En la STS 7 julio 2014 (384/2014) se había contratado por varias empresas de un mismo grupo familiar un *swap* de cobertura para un préstamo hipotecario, con una información precontractual insuficiente y sin realizar el test de idoneidad. Argumentaba la recurrente que la falta de cumplimentación de esos deberes no debía ocasionar la nulidad del contrato, pero el alto Tribunal reitera la doctrina de que la omisión del test que debía recoger la valoración de riesgo, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento, permite presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Igual planteamiento se observa en la STS 8 julio 2014, *swap* ofrecido a un matrimonio como un producto adecuado para evitar el perjuicio derivado de una subida de los tipos de interés aplicables a su hipoteca, sin informarles antes de la contratación sobre el contenido del contrato ni sobre los riesgos asociados al *swap*, y sin realizar el test de idoneidad.

62. En el supuesto de la STS 26 febrero 2015 se contrató un *swap* de cobertura con una empresa. Según estimó el Tribunal de segunda instancia, sin impugnarse esta apreciación en el recurso, la entidad bancaria no informó del efectivo riesgo del negocio al cliente, que no contó con más información que la derivada del propio contrato. Se realizó el test de conveniencia, que arrojó como resultado la nula experiencia previa del cliente. En este caso el Tribunal Supremo no acude a la “presunción de error”, pues le basta con señalar que no existió información suficiente; que no se realizó el test que correspondía, que era el de idoneidad (pues había existido una recomendación personalizada ofrecida al cliente); y que la realización del test de conveniencia tampoco arreglaba nada, dado que el resultado era los nullos conocimientos financieros del cliente. Por lo tanto, corroboró que había existido un error causado al cliente. En el supuesto de la STS 13 octubre 2015, de una permuta de intereses de cobertura, sí se había realizado el test de idoneidad a la empresa cliente, pero “el documento fue prerredactado y cumplimentado por el director de la sucursal, quien se lo envió por fax a la empresa demandante simplemente para que lo firmara

³³ En efecto, la STS de 26 de febrero de 2015 razona: “También deben ser rechazadas, sin necesidad de mayores consideraciones, las alegaciones del motivo segundo sobre la inaplicación al caso de esta normativa por razón de la naturaleza del contrato, pues se oponen a la doctrina de la citada STS nº 840/2013 y de las posteriores ya mencionadas, dado que en el anexo I de la Directiva MiFID se incluyen como instrumentos financieros, en la sección c) 4, los contratos de permuta financiera (*swaps*), cuyo sometimiento a la normativa indicada -como productos financieros complejos- no puede ser objeto de discusión tras la STJUE de 30 de mayo de 2013, caso *Genil* 48 S.L. (C- 604/2011)”.

persona autorizada y se lo devolviera. Por tanto, difícilmente puede sostenerse que el test de idoneidad revelaba la adecuación del perfil del cliente al producto contratado cuando éste ni siquiera intervino en su cumplimentación”. Se aplica la doctrina de la presunción de error, no siendo adecuado el producto para una empresa que buscaba asegurar el interés, y no especular.

63. En la STS 15 octubre 2015 se trataba de la concertación de dos *swap* de cobertura con una empresa persona jurídica. No se había realizado una información específica del producto, más allá de la remisión a lo contenido en el contrato; y sólo se hizo test de conveniencia respecto de uno de los *swaps*, además cumplimentado por medios informáticos, sin saber cómo se contestó, y sin arrojar resultados claros acerca de los conocimientos del cliente. El Tribunal reitera la doctrina de la presunción de error, no existiendo en este caso prueba alguna de que el cliente fuera conocedor de las características del producto contratado. La STS 22 julio 2015 se refiere también a *swaps* de interés, no ofreciéndose al cliente un producto ajustado a su perfil, no sometiéndole al test de idoneidad y no suministrándole información, “lo que le provocó un error de carácter sustancial al versar sobre la naturaleza y riesgos del producto, que ha de considerarse excusable por ser obligación del banco recurrente haber informado adecuadamente”. Por último, en el supuesto de la STS 30 octubre 2015 se comercializó un *swap* de intereses con una empresa sin la información adecuada y sin realización de test, por lo que se aplica la doctrina general de que todo ello, unido a la falta de formación del cliente, hacen presumible el error.

64. Coherente con el contenido de esta línea de pensamiento, el Tribunal Supremo, en cambio, ha estimado que no existe error si, pese a la falta de cumplimiento de las obligaciones de información y evaluación, queda demostrado que el cliente sí conoce perfectamente el producto contratado y los riesgos que conlleva. Es el supuesto de la STS de Pleno 30 junio 2015, préstamo multidivisa concertado por un matrimonio para sus negocios de promoción inmobiliaria, siendo el marido un abogado especialista en derecho bancario y, en concreto, en los préstamos multidivisa. En palabras del Tribunal Supremo, “La omisión en el cumplimiento de los deberes de información que la normativa general y sectorial impone a la entidad bancaria permite presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y los riesgos asociados, que vicia el consentimiento, pero *tal presunción puede ser desvirtuada* por la prueba de que el cliente tiene los conocimientos adecuados para entender la naturaleza del producto que contrata y los riesgos que lleva asociados, en cuyo caso ya no concurre la asimetría informativa relevante que justifica la obligación de información que se impone a la entidad bancaria o de inversión y que justifica el carácter excusable del error del cliente” (la cursiva es mía)³⁴. Y en ese mismo sentido véase también STS 23 abril 2015, que parte de la comercialización de un bono estructurado garantizado por Lehman Brothers a una persona física inversora. La negociación se llevó a cabo con el hijo, que tenía conocimientos financieros y pidió un producto de inversión específico, que se hizo a su medida. La información fue adecuada, y se les realizaron los test de idoneidad al hijo y a la inversora (por lo tanto, se consideraban cumplidos los deberes MiFID, y no se utiliza la doctrina de la “presunción de error”).

65. Existe alguna resolución que, aparentemente, se aparta de este esquema. Se trata de la STS 12 diciembre 2014, que contempla el supuesto de contratación de un producto financiero estructurado, referenciado a dos valores bursátiles, por importe de 3.000.000€. El tribunal de segunda instancia entendió acreditado que la cliente, persona física, fue suficientemente informada sobre las características del producto financiero contratado, con la asistencia de su asesora fiscal y jurídica; no se realizó test de conveniencia, que era el procedente según el Tribunal (pues la asesora pidió qué productos tenían, el banco ofreció

³⁴ Si bien el resultado de este razonamiento es acertado, otras expresiones de esta Sentencia resultan un tanto contradictorias con la propia postura general del Tribunal Supremo. Así, cuando afirma que “El error que, siendo excusable, vicia el consentimiento es el que recae sobre la naturaleza y los riesgos del producto. Lo que no vicia el consentimiento, y no es por tanto adecuado para justificar la anulación del contrato, es la conducta de quien, conociendo el componente de elevada aleatoriedad del contrato y la naturaleza de sus riesgos, considera que puede obtener ganancias derivadas de esas características del contrato, yerra en el cálculo y, al contrario de lo que previó, obtiene pérdidas, no ganancias”. Si aplicara esta misma idea a muchas de las Sentencias en las que da la razón al cliente, el resultado podría haber sido distinto.

tres, y la asesora eligió uno de ellos). La recurrente basó la casación en que la infracción de la normativa vigente, y entre ello la no realización del test, hacía nula la contratación. El Tribunal Supremo, vinculado por los hechos de la instancia no combatidos, declaró que la simple contravención de las normas legales no determinaba la nulidad del contrato (como antes se ha expuesto). Y aunque reiteró que la falta de realización del test da lugar a la presunción de error, consideró que “No es este el efecto que ahora interesa, pues la apreciación del error vicio ha quedado fuera de debate, sino en qué medida el incumplimiento del deber de recabar el test determina por sí la nulidad del contrato, que es lo que plantea la demandante en su recurso de casación”. No queda claro qué habría dicho el Tribunal si en el recurso se hubiera alegado, además de lo que se argumentó, que la falta de test hacía presumible la existencia de error.

4. La generalización de la doctrina de los deberes MiFID a las situaciones preMiFID

66. La doctrina de la “presunción de error” en caso de incumplimiento de los deberes de información y evaluación del riesgo se formuló en la señalada STS 20 enero 2014, a partir de un supuesto de hecho en el que se debían haber cumplido las obligaciones impuestas por la normativa MiFID. Sin embargo, y curiosamente, luego se ha generalizado a todos los supuestos de contratación de instrumentos financieros previos a la entrada en vigor de la normativa MiFID, desarrollando además la citada doctrina con nuevas aportaciones.

67. Para ello, parte el Tribunal Supremo de unas apreciaciones con las que estoy totalmente de acuerdo. Los deberes de información y evaluación del riesgo no son algo específico de estos contratos, sino una derivación del deber general de buena fe. Como se afirma en la tan citada STS 20 enero 2014, “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” (la cursiva es mía). Creo que cabría añadir, además, que en un contrato como es el de asesoramiento en materia de inversión, la información y la evaluación previa son aún más esenciales para entender bien cumplida la labor de la empresa de inversión, que es precisamente “asesorar”. Quizás en los demás servicios de inversión podría entenderse como menos “intensa” esta obligación, pero la profesionalidad de la empresa impone también que se informe sobre el cliente, y que le advierta de los riesgos aparejados al producto que desee adquirir. Téngase en cuenta, además, que a menudo existe un “conflicto de interés” porque la empresa de inversión comercializa productos propios, o de entidades del grupo, y por eso el deber de información plena (de “no ocultación”) es más evidente para cumplir con su condición de intermediario. Y si el emisor es la propia empresa de inversión que actúa como tal emisora, entonces el deber de información y veracidad es el propio del vendedor³⁵.

68. Pero, además, no sólo es que estos deberes deriven de la propia estructura del contrato. Es que ya se recogían en la normativa administrativa previa a la MiFID. También eso lo remarcan los tri-

³⁵ En la misma línea de que no estamos ante obligaciones distintas de las que derivarían de consideraciones puramente contractuales MORALES MORENO, *op. cit.*, pp. 429-430. En cambio remarca que se trata de un *plus* de actividad informativa, con perfiles específicos, ÁLVAREZ LATA, *op. cit.*, p. 640.

En el tratamiento “civil” nacional de las consecuencias del incumplimiento de los deberes MiFID se observa también una tendencia a considerar estos deberes como una manifestación de la obligación general de diligencia y cuidado en el cumplimiento de las obligaciones, véase M. TISON, “The civil law effects of MiFID in a comparative law perspective”, *Financial Law Institute. Ghent University. Working Paper Series*, 2010-05, disponible en <http://ssrn.com/abstract=1596782>

bunales, que recogen los preceptos de la Directiva 1993/22/CEE sobre evaluación del cliente e información acerca del producto, y manifiestan cómo tales obligaciones se traspusieron en el art. 79 LMV (en la redacción previa a la Ley 47/2007)³⁶, desarrolladas además en el art. 5 del anexo del RD 629/1993 (y la obligación de información también en el art. 9 de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 25 de octubre de 1995)³⁷. De todos modos, posiblemente el Tribunal Supremo se exceda en su fervor al reconocer estos precedentes. Ciertamente ya había obligaciones de este tipo, pero la normativa MiFID las puso mucho más de manifiesto, y las desarrolló con mucha más precisión y detalle³⁸.

69. De esta manera, la falta de información al cliente sobre el producto, y la falta de evaluación del cliente, sigue prácticamente el mismo régimen que el establecido respecto de la normativa MiFID: la “presunción de error”. Por eso numerosas Sentencias aplican directamente esta idea y consideran acreditada la existencia del error por la defectuosa o incompleta información suministrada al cliente, o la falta de evaluación del riesgo³⁹. Otras, de una forma más acertada a mi parecer, unen a esa idea la apreciación expresa de la falta de conocimientos previos del cliente, lo cual supone una acreditación de la posibilidad de error mucho más seria que una simple “presunción de error” por falta de información⁴⁰.

70. Todo este cúmulo de resoluciones sobre situaciones PreMiFID, además, ha servido para añadir varias precisiones a la formulación inicial de la doctrina del Tribunal Supremo (las cuales también se utilizan en Sentencias relativas a contratos realizados vigente ya la normativa MiFID). De ellas, destacaría las siguientes. En primer lugar, se desarrolla un poco más la idea de la “excusabilidad” del error. En la STS 20 enero 2014 se había manifestado que “si el cliente minorista estaba necesitado de esta información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error, le es excusable al cliente”. Como antes señalé, me parece una forma muy poco razonada de obviar, o presuponer, el requisito de la excusabilidad (véase 51). Pues bien, la jurisprudencia posterior ha desarrollado un poco más la idea, alegando que en estos casos el error ha sido “heteroinducido” por la empresa de inversión, por la omisión de informar al cliente del riesgo real de la operación, por lo cual “no puede hablarse del carácter inexcusable del error, pues [...] la obligación de información que establece la normativa legal es una obligación activa que obliga al banco, no de mera disponibilidad” (STS 15 octubre 2015, que se apoya para este aspecto en la STS 26 febrero 2015). La STS de Pleno 30 junio 2015 afirma que “El incumplimiento por las demandadas del estándar de información [...] determina que el error de

³⁶ Los arts. 10 a 12 de la Directiva fijaban un elevado estándar en las obligaciones de actuación de buena fe, prudencia e información por parte de las empresas de servicios de inversión respecto de sus clientes. Su art. 11 determinaba que los Estados debían establecer normas de conducta que obligaran a las empresas de inversión, entre otras cuestiones, a “informarse de la situación financiera de sus clientes, su experiencia en materia de inversiones y sus objetivos en lo que se refiere a los servicios solicitados [...]; a transmitir de forma adecuada la información que proceda en el marco de las negociaciones con sus clientes”.

Conforme al apartado 1.e) del art. 79 LMV, en su redacción previa a la reforma operada por la Ley 47/2007, “1. Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán atenerse a los siguientes principios y requisitos: [...] e) Asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados”.

³⁷ Remarcar que las obligaciones de información y evaluación de riesgo existían en el régimen preMiFID se convierte en una “cláusula de estilo” en la mayoría de resoluciones. Véanse SSTS 15 septiembre, 20 octubre, 27 octubre (STS 559/2015), 28 octubre, 10 noviembre, 25 noviembre (SSTS 669/2015 y 675/2015), 26 noviembre y 4 diciembre, todas ellas de 2015.

Basándose en esto, remarca MUÑIZ ESPADA, *op. cit.*, pp. 3034-3035, que teniendo en cuenta el deber general de buena fe y las obligaciones de información y evaluación preMiFID, no había por qué dar soluciones distintas al tema del error por ser el régimen MiFID o preMiFID. Estoy de acuerdo con esto, pero más porque en ambas situaciones lo que justifica la solución “contractual” es, precisamente, los deberes contractuales derivados de la relación entre las partes, y no la normativa administrativa de protección del inversor.

³⁸ Realiza esta crítica F. MERCADAL VIDAL, “Los deberes precontractuales de información en la contratación de servicios de inversión”, *RDM*, núm. 295/2015, p. 610.

³⁹ Véanse, entre otras, SSTS 20 octubre, 27 octubre (STS 559/2015) o 28 octubre 2015.

⁴⁰ Así se hace en las SSTS 10 septiembre 2014 (Sentencia de Pleno), 27 octubre 2015 (STS 562/2015), 10 noviembre 2015 (STS 588/2015), 26 noviembre 2015 (STS 675/2015), 30 noviembre 2015, o 4 diciembre 2015. La STS 15 octubre 2015 añade a la idea de presunción de error el hecho de que el producto no fuera idóneo para el perfil del inversor.

los demandantes sea excusable. Quien ha sufrido el error merece en este caso la protección del ordenamiento jurídico puesto que confió en la información que le suministraba quien estaba legalmente obligado a un grado muy elevado de exactitud, veracidad y defensa de los intereses de su clientela en el suministro de información sobre los productos de inversión cuya contratación ofertaba y asesoraba⁴¹. Me parece que la crítica que realicé sigue sin resolverse. Si la empresa informa bien, y pese a ello el cliente no quiere comprender el producto (“no hace caso”), el error es inexcusable. En esto nos hallamos de acuerdo (y por eso, entre otras muchas razones, es bueno informar). Pero el no informar no “induce” necesariamente al error. Si el cliente conoce perfectamente el producto no estará equivocado, pese a la falta de información. Cuestión distinta es que el cliente “confíe” en la información dada por la entidad (que debe ser completa), y por eso esté justificado que no emplee una diligencia especial en indagar por su cuenta sobre la naturaleza del producto⁴². Pero eso, *per se*, no hace el error excusable, pues todo depende del tipo de producto, de su complejidad, de la formación previa del cliente, etc. Y, por último, también constituye otro problema que la empresa de inversión falsee la información, u oculte información relevante cuando supuestamente informa de todas las características del producto: ahí sí puede coadyuvar al error, pero eso es más bien un dolo y una falsedad, que resulta algo bien distinto, con sus requisitos propios⁴³.

71. Un segundo aspecto que ha sido más desarrollado en estas resoluciones es el tema de los “actos propios”, la incidencia que puede tener el hecho de que el cliente haya asumido varias liquidaciones negativas de los *swap* sin oponerse a ello ni realizar ninguna manifestación. En este punto, la STS 20 enero 2014 precisamente señalaba que el error quedó demostrado, en el supuesto concreto enjuiciado, porque al recibir el cliente la primera liquidación negativa fue “cuando pasó a ser consciente del riesgo asociado al *swap* contratado”. Podría parecer, entonces, que si se reciben liquidaciones negativas y nada se manifiesta, existe una aceptación tácita de que se conocía que esto podía ser así, y se había asumido. Pues bien, la jurisprudencia posterior en muchas ocasiones ha determinado que la recepción de liquidaciones negativas del *swap* sin realizar manifestación alguna no supone un “acto inequívoco” demostrativo de que el cliente conocía el riesgo asumido. De nuevo se realizan afirmaciones genéricas que, precisamente por su generalidad, resultan excesivas. Así, cuando se expresa que “[...] como regla general, ni la percepción de liquidaciones positivas, ni los pagos de saldos negativos, ni la cancelación anticipada del contrato, ni la tardanza en reclamar, ni incluso el encadenamiento de diversos contratos, pueden ser considerados actos convalidantes del negocio genéticamente viciado por error en el consentimiento, ya que los mismos no constituyen actos inequívocos de la voluntad tácita de convalidación o confirmación del contrato, en el sentido de crear, definir, fijar, modificar, extinguir o esclarecer sin ninguna duda dicha situación confirmatoria”⁴⁴. A continuación se precisa que la recepción de liquidaciones positivas (a favor

⁴¹ En general, véanse razonamientos de este tipo en las SSTS 26 febrero, 30 octubre, 10 noviembre (STS 613/2015), 25 noviembre, o 30 noviembre 2015.

⁴² Por eso me parece mejor el razonamiento que realiza la STS 10 noviembre 2015 (STS 613/2105, cuyos términos reitera la STS 25 noviembre 2015) para apoyar la excusabilidad del error: “Y como expresamos, igualmente, en la Sentencia 769/2014, de 12 de enero de 2015, es la empresa de servicios de inversión quien tiene la obligación de facilitar la información que le impone dicha normativa legal, y no son sus clientes -que no son profesionales del mercado financiero y de inversión- quienes deben averiguar las cuestiones relevantes en materia de inversión, buscar por su cuenta asesoramiento experto y formular las correspondientes preguntas. *Sin conocimientos expertos en el mercado de valores*, el cliente no puede saber qué información concreta ha de requerir al profesional. Por el contrario, el cliente debe poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante. Por ello, la parte obligada legalmente a informar correctamente no puede objetar que la parte que tenía derecho a recibir dicha información correcta debió tomar la iniciativa y proporcionarse la información por sus propios medios” (la cursiva es mía). Estoy de acuerdo en que si el cliente desconoce el producto, la falta de información, y la confianza y obligación que existe en esa información, hace el error excusable. Pero precisamente por eso, esta ecuación se cumple si existe desconocimiento previo del cliente. Si conoce, la falta de información no hace el error excusable.

⁴³ En la STS de Pleno 10 septiembre 2014, precisamente, el voto mayoritario consideró el error excusable, porque se estimaba que había faltado información. Sin embargo, el voto particular, suscrito por tres magistrados, estimaba que el error era inexcusable, porque la información acerca de los riesgos del producto sí constaba de forma clara en la documentación entregada. En realidad, creo que la discrepancia no se hallaba en si el error era excusable o no, sino en si la información acerca de los riesgos resultaba suficiente, clara y adecuada.

⁴⁴ Expresión tomada de dos SSTS de igual fecha, las 613/2015 y 634/2015, de 10 noviembre 2015. En el mismo sentido SSTS 25 noviembre (STS 675/2015) y 4 diciembre 2015. La STS 15 octubre 2015 se refiere únicamente a que la contratación

del cliente) en un *swap* no implica nada, pues el inversor aprecia el error al recibir la negativa. Con ello, no queda claro si la aceptación de varias negativas sin decir nada sí supondría aquiescencia. De todas formas, con estos razonamientos se está legitimando una actitud oportunista del inversor, y se justifican sus actos cuando le favorecen y no cuando le perjudican. ¿Acaso al recibir las positivas no es consciente de que también pueden ser negativas? ¿O es que cree que ha celebrado un contrato gracias al cual gana dinero en cada liquidación trimestral? Pienso que es mejor no partir de afirmaciones generales, y estudiar caso por caso si la actitud del cliente supone un consentimiento tácito (máxime, teniendo en cuenta sus conocimientos), si reclama en cuanto recibe una liquidación negativa, etc.⁴⁵

72. En algún caso se ha justificado la anulación del contrato porque si bien la información sobre la forma de operar las liquidaciones podría entenderse adecuada, no existía información clara sobre el coste de la cancelación anticipada (un coste que, en muchos casos, resulta enorme, sobre todo si el interés de referencia que paga la entidad de crédito se halla muy bajo)⁴⁶. Así se determinó en la STS de Pleno 15 septiembre 2015, para la cual cuando menos el banco debe informar sobre los costes aproximados, dependiendo lógicamente de diferentes parámetros, entre ellos el momento en que se solicita la cancelación; “sí ha de dar una referencia genérica y aproximada, que pueda permitir al cliente hacerse una idea de cuánto podría costarle la cancelación y el riesgo que con ello asume”. Por eso, si bien esta resolución admitió que el representante de la empresa deudora conocía el mecanismo del *swap*, comprendía el contrato y los riesgos asumidos, anuló el contrato únicamente basándose en la falta de información clara sobre el coste de la cancelación anticipada. Otras resoluciones recalcan también que la inadecuada información sobre el coste de cancelación es un elemento más para anular el contrato, pero basando por ende la anulación en toda la falta de información y evaluación del riesgo⁴⁷. Y el coste de esta cancelación es una de las “menciones obligadas” para que la información sea completa según las últimas resoluciones⁴⁸, pero sin darle un carácter tan esencial.

73. El criterio señalado de la STS 15 septiembre 2015 es totalmente opuesto, por cierto, a otra Sentencia que en cambio consideraba, creo que más atinadamente, que “no cabe entender que un defecto de oportuna información sobre el coste de la cancelación anticipada de la operación financiera fuese la causa de un error esencial, en el sentido expuesto, y, por ello, con entidad para provocar la anulación de todo el contrato. Entre otras razones, porque el ordenamiento posibilita depurar el defecto con remedios específicos que pueden operar sobre la propia cláusula o sobre sus efectos. El motivo - en el que se negó que el error vicio existiera y, en todo caso, que fuera esencial - debe ser estimado” (STS 17 febrero 2014). Considero igualmente que el coste de la cancelación anticipada puede ser un elemento importante, pero de ahí a elevarlo a que pueda dar lugar a la anulación de todo el contrato hay un abismo. En realidad, si esa cláusula no fuera clara lo que procedería sería declarar su nulidad por falta de incorporación de la condición general (art. 5 LCGC), puesto que no creo que se pueda basar que el resto del contrato no sea lógico sin tal cláusula. Por supuesto todo depende del planteamiento del litigio, pues si no se ha pedido la nulidad únicamente de la cláusula, sino de todo el contrato, creo que no podría concederse solo la nulidad de esa condición general⁴⁹. La STS 15 septiembre 2015 señala explícitamente que existe el precedente del criterio

de varios *swap* sucesivos no supone un acto propio, porque el cliente no conoce el error hasta el momento en que recibe liquidaciones negativas.

⁴⁵ Igualmente en este sentido de que debe estudiarse caso por caso, y que la confirmación tácita podría aplicarse a estos procesos cuando hay unos actos inequívocos de cumplimiento del contrato como su cancelación de mutuo acuerdo, la suscripción de contratos posteriores similares y sobre todo el transcurso de años de ejecución, MARÍN NARROS, “Los principales ... *cit.*”, p. 1518; BUSTO LAGO, *op. cit.*, p. 442.

⁴⁶ A favor de que la indeterminación de las consecuencias de la cancelación anticipada del contrato pueda justificar por sí sola la anulación de la cláusula, o incluso del contrato, S. BAZ BARRIOS, *op. cit.*, pp. 440-441.

⁴⁷ En esta línea véase SSTS 30 octubre 2015.

⁴⁸ SSTS 15 octubre (STS 535/2015), 22 octubre, 25 noviembre (STS 675/2015), y 4 diciembre 2015.

⁴⁹ En el supuesto de la STS 10 noviembre 2015 (STS 634/2015) precisamente el demandante había planteado como petición subsidiaria a la de nulidad de todo el contrato, la de nulidad únicamente de la cláusula de cancelación anticipada. La Sentencia de apelación concedió la petición subsidiaria, y consideró nula la cláusula. Como únicamente recurrió el banco, el Tribunal Supremo mantuvo la nulidad de la cláusula, y expresamente señaló que no podía entrar a valorar si esa nulidad podría alcanzar al contrato en su integridad.

sostenido en ésta que ahora se refleja, pero justifica la diferencia de la solución porque en el caso enjuiciado el error sobre el coste de cancelación sí era esencial por la cuantía del coste y su razonable imprevisibilidad para el cliente. El lector interesado puede leer ambas resoluciones y formar su propia opinión.

74. Por último, en varias de las últimas Sentencias el alto Tribunal se ha esforzado por señalar cuáles serían los extremos mínimos sobre los que la entidad debe informar al cliente: que los beneficios de una parte constituyen el reflejo inverso de las pérdidas de la otra; el valor de mercado inicial del *swap*, o, al menos, qué cantidad debería pagarle el cliente en concepto de indemnización por la cancelación anticipada si se produjera en el momento de la contratación; si hay desequilibrio en la posición económica de las partes en el contrato; que el riesgo para el cliente es ilimitado, y puede ser ruinoso; y la posibilidad de cancelación anticipada del *swap* y, en tal caso, qué coste puede tener para el cliente⁵⁰.

75. En algunos casos se observan ciertas contradicciones. Así, cuando se afirma en unas resoluciones que “la información que la empresa de servicios de inversión debe proporcionar a su cliente no tiene que incluir una previsión de la evolución de los tipos de interés” (SSTS 25 noviembre –STS 675/2015- y 4 diciembre 2015); mientras que otras determinan lo contrario, al considerar “imprescindible” la “información acerca de las tendencias o progresiones de los tipos de referencia” (SSTS 10 noviembre -STS 613/2015-, 25 noviembre -669/2015- y 30 noviembre 2015)⁵¹.

76. Estas contradicciones en las Sentencias ponen de manifiesto una falta de coherencia en el discurso, que podría haber sido más cuidado y preciso. Como el Tribunal tiene claro que quiere condenar a la empresa de inversión aplica directamente una doctrina facilitadora, sin tener en cuenta las circunstancias de cada caso y dando por supuesto que la falta de información y evaluación suponen error. Y por eso los detalles (el caso-por-caso) se cuidan menos, y se producen las señaladas contradicciones.

⁵⁰ En palabras de las SSTS 22 octubre y 4 diciembre 2015, “[...] existen determinados extremos sobre los que la entidad que ofrece a un cliente la contratación de un *swap* debe informar a este. La intensidad de estos deberes de información son tanto mayores cuanto menor es la capacidad del cliente para obtener la información por sí mismo, debido a su perfil inversor. Como hemos dicho, en este caso se trata de una particular que había solicitado un préstamo hipotecario de una cuantía poco elevada.

En primer lugar, debe informar al cliente que, tratándose de un contrato con un elevado componente de aleatoriedad, los beneficios de una parte en el contrato de *swap* constituyen el reflejo inverso de las pérdidas de la otra parte, por lo que la empresa de servicios de inversión se encuentra en conflicto de intereses con su cliente, pues los intereses de la empresa y el cliente son contrapuestos. [...]

Debe también informarle de cuál es el valor de mercado inicial del *swap*, o, al menos, qué cantidad debería pagarle el cliente en concepto de indemnización por la cancelación anticipada si se produjera en el momento de la contratación, puesto que tales cantidades están relacionadas con el pronóstico sobre la evolución de los tipos de interés hecho por la empresa de inversión para fijar los términos del contrato de modo que pueda reportarle un beneficio, y permite calibrar el riesgo que supone para el cliente. [...]

Asimismo, debe informar si hay desequilibrio en la posición económica de las partes en el contrato, por establecerse limitaciones para las cantidades a abonar por el banco si el tipo de interés de referencia sube y tales limitaciones no existen para las cantidades a abonar por el cliente si el tipo baja. [...]

El banco debe informar al cliente, de forma clara y sin trivializar, que su riesgo ilimitado no sólo es teórico, sino que, dependiendo del desarrollo de los índices de referencia utilizados, puede ser real y, en su caso, ruinoso, a la vista del importe del nocional y de la envergadura de la sociedad que contrató el *swap*. Y también debe informar con claridad de lo relativo a la posibilidad de cancelación anticipada del *swap* y, en tal caso, qué coste puede tener para el cliente». En casi idénticos términos SSTS 15 octubre (STS 535/2015) y 25 noviembre (STS 675/2015) de 2015.

⁵¹ En este sentido algunos autores (como ZUNZUNEGUI, “Negociación de *swaps* por cuenta propia”, *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, junio 2012, p. 23, seguido por BAZ BARRIOS, *op. cit.*, p. 441), sostienen que la falta de información de las previsiones, conocidas por el banco, es una información esencial que puede determinar la nulidad del contrato. No comparto esta opinión, al menos con el carácter general con el que se formula. También MORALES MORENO, *op. cit.*, p. 436 recalca la necesidad de comunicar las previsiones del banco, pero sin darle un alcance tan sustancial. Otros autores defienden que no es preciso dar tal información, véase MARÍN NARROS, “Los principales ... *cit.*”, p. 1509; BUSTO LAGO, *op. cit.*, p. 441.

Cuestión distinta es que el banco tuviera la previsión, ya cuando comercializó el *swap*, de que los tipos de referencia iban a sufrir bajadas importantes, previsión que ocultó al cliente. Con ello la empresa de inversión partiría de que el *swap* iba a suponer una ganancia para ella. Esto constituiría, a mi juicio, más bien un supuesto de dolo, que haría impugnabile el contrato. Pero el dolo se hallaría en ocultar una información para provocar, precisamente, que el cliente acepte un contrato que no admitiría si conociera cuáles son las previsiones de quien lo comercializa. Si, en cambio, no existe una previsión especial de que los tipos van a bajar, creo que no suministrar esa información “irrelevante” no debería ser causa de nulidad o anulación del contrato.

5. Otras vías no planteadas, y por ello no resueltas

77. Desde un punto de vista puramente jurídico, es una pena que las alegaciones de las partes en este tipo de pleitos se hayan encauzado, casi exclusivamente, por la vía del error como vicio de la voluntad. Porque existían, como ha sido puesto de relieve por la doctrina, otras muchas vías de impugnación de este tipo de contratos, y si se hubieran planteado habríamos conocido la opinión de nuestro Tribunal Supremo acerca de instituciones clave de nuestro ordenamiento de contratos. De entre ellas, destacaré tres.

78. En primer lugar, si realmente la información relativa a las permutas financieras, o a los otros instrumentos financieros complejos comercializados, no era clara, no se suministró de forma previa adecuadamente, siendo sustancial se “ocultaba” dentro de páginas y páginas de clausulado, etc., lo más fácil habría sido, a mi juicio, alegar la “falta de incorporación” de esas cláusulas. Estos contratos cumplen siempre los requisitos de las condiciones generales de la contratación, y por eso deben superar los controles de incorporación y legalidad (arts. 5 y 8 LCGC). Y en España estos controles se aplican a todo tipo de condiciones generales, no sólo a las celebradas con consumidores (lo que sí es específico de consumidores es, dentro del control de legalidad, el control de abusividad. La Directiva comunitaria de cláusulas abusivas 93/13/CEE, que también exige el control de incorporación, se aplica únicamente a consumidores, como es bien conocido). La consecuencia de la falta de incorporación es la nulidad de la cláusula, e incluso del contrato entero si no puede subsistir sin tales cláusulas (art. 10 LCGC)⁵². Esta vía de impugnación sí se ha utilizado, en cambio, contra otros instrumentos financieros como las “cláusulas suelo”, cuya nulidad cuando son oscuras o ha existido falta de información fue asumida por la famosa STS 9 mayo 2013 (luego reiterada por otras, como la STS 25 marzo 2015). Posiblemente depende de cada caso concreto plantear la estrategia de si será más fácil obtener sentencia favorable por la vía del error o por la vía de la falta de incorporación, pero si la cláusula es oscura o falta información pienso que es algo mucho más objetivo, mientras que el error resulta más subjetivo (si bien la jurisprudencia, como hemos visto, allana el camino al presumirlo).

79. En segundo lugar, se encuentra la cuestión del cumplimiento de los deberes de la empresa de inversión al comercializar el producto financiero. Tanto si se actúa como intermediario o como emisor del producto, y tanto si se realiza un asesoramiento personalizado como otro servicio de inversión, la empresa debe informar de todas las características esenciales del producto. Esa es una obligación esencial de su posición contractual, sea la de intermediario, mediador, “vendedor”, emisor, etc. Si no informa claramente u oculta elementos esenciales está incumpliendo una obligación fundamental, y cabría resolver el contrato (con unas consecuencia parcialmente distintas de la simple nulidad, pues se podrían reclamar además daños y perjuicios); o reclamar daños y perjuicios, en función del tipo de contrato y de la gravedad del incumplimiento⁵³. De hecho en algún caso se han realizado peticiones subsidiarias de resolución por incumplimiento de los deberes de asesoramiento imparcial, si bien al estimarse la petición principal de vicio error invalidante no se ha entrado en esta cuestión. En los supuestos de inversores experimentados, respecto de los cuales argumentar el error tiene menos posibilidades de éxito, esta vía podría resultar fructífera si realmente se pudiera demostrar el señalado incumplimiento de los deberes.

80. En tercer lugar, la figura del “dolo” es la gran olvidada. Y, sin embargo, tal y como se cuentan los hechos en multitud de pleitos, la comercialización efectuada por la entidad de crédito se corresponde mucho más con el dolo que con el error. Ciertamente ese dolo puede haber causado un error en el cliente, que se representa al derivado financiero con unas características distintas a las que tiene, pero al menos cabría alegar ambos vicios como concurrentes (si bien considero que lo procedente sería intentar

⁵² Remarcan el uso de esta vía MERCADAL VIDAL – HERNÁNDEZ PAULSEN, *op. cit.*, p. 7, que también añaden que la falta de transparencia en los elementos esenciales haría abusivas las cláusulas, si el contrato se celebró con consumidores.

⁵³ En el sentido de posibilitar la resolución ÁLVAREZ LATA, *op. cit.*, pp. 655-656, siempre que el incumplimiento de la obligación de informar sea realmente esencial. MORALES MORENO, *op. cit.*, pp. 426-427, o MERCADAL VIDAL – HERNÁNDEZ PAULSEN, *op. cit.*, p. 7, razonan sobre las posibilidades de reclamar una indemnización en el caso de que la falta de información haya causado daños y perjuicios.

la anulación por dolo, por el vicio “principal”). En efecto, si la entidad afirmó que lo que se vendía era un “seguro”, una “cobertura frente a la subida de los tipos de interés”, enmascarando que en realidad es un producto que puede jugar tanto a favor como en contra; si ocultó que la cancelación anticipada tiene un coste carísimo; si no manifestó que según sus previsiones el EURIBOR iba a bajar hasta límites insospechados; etc., todo eso responde mucho más al dolo que al error. La falta de una información previa adecuada y de una evaluación del riesgo en el fondo obedece más normalmente al dolo o engaño (ocultar la realidad) que al error. Y de igual forma que definiendo que “presumir el error” cuando hay falta de información resulta excesivo, también definiendo que si se demuestra el dolo no debería haber ninguna duda en proceder a la condena del banco. Normalmente se señala que sería más difícil lograr la anulación por el dolo que por el error⁵⁴, pero desde luego ciertos hechos que se dan por probados en las instancias (sustancialmente, que el producto se comercializó como un seguro contra las subidas del tipo de interés de referencia) abonan más la idea del dolo que la del error.

81. Hay otras vías que podrían haberse utilizado, pero el éxito que ha tenido la alegación del error posiblemente ha hecho que la inmensa mayoría de demandas se hayan basado en la existencia de tal error. Con una doctrina tan favorable a admitir el error como la que se ha expuesto ciertamente explorar otras vías no parece la estrategia más adecuada. Huelga decir, por otra parte, que los Tribunales no pueden entrar a valorar argumentos no expuestos por las partes, de forma que lo que acabo de señalar no es una crítica a las Sentencias, sino simplemente una puesta de manifiesto de que la jurisprudencia en este caso únicamente arroja una visión parcial del problema (la solución a los argumentos expuestos por las partes).

IV. Conclusiones

82. El Tribunal de Justicia comunitario dejó claro que las consecuencias contractuales del incumplimiento de los deberes de información y evaluación del riesgo derivados de la normativa MiFID son las fijadas por cada ordenamiento nacional. Al no existir normativa española específica, en los pleitos relativos a esta cuestión los litigantes han acudido a reglas de teoría general de la contratación, sustancialmente a la alegación de la existencia de error. Y la jurisprudencia española ha sido bastante generosa al admitir que concurrió error excusable porque, como se ha expuesto, considera que la falta de cumplimiento de los deberes MiFID hace presumir el error, y además hace presumir que el error es excusable. Por ende, ha predicado también esto de las situaciones PreMiFID. De esta forma, en vez de valorar en cada caso concreto si ha existido error, y si es excusable, ha partido de una premisa general (la presunción de que sí) que le conduce en la mayoría de casos a anular el contrato por error.

83. A mi juicio, la falta de información y de evaluación ciertamente puede incidir en la existencia de error. Pero todo debe depender del tipo de producto comercializado, de su complejidad (hay “instrumentos financieros complejos” muy fáciles de entender, sobre todo para empresas que utilizan normalmente financiación bancaria), de los conocimientos y experiencia previos del cliente, y de la información que se ha dado. Hay que ir caso por caso. En muchos casos puede haber habido falta de información clara, pero el inversor ha comprendido perfectamente el producto porque es sencillo y se adecua perfectamente a sus necesidades. Por lo tanto, no ha habido error. También puede darse el caso de falta de información previa expresa, pero el cliente podría haber entendido el producto si simplemente hubiera leído el contrato (que es claro), y no lo hizo (existe error, pero es inexcusable, podría haberse evitado con una diligencia media). En estos supuestos, permitirle que se prevalga de la falta de información para desvincularse de sus obligaciones no es lógico. Máxime cuando quiere desvincularse simplemente por una conducta oportunista, porque no le interesa ese contrato ya que las fluctuaciones del tipo de interés (que él sabía que se podrían producir, y que precisamente eran la causa del contrato) han ido en su contra.

⁵⁴ En este sentido MARÍN NARROS, “Los principales ... *cit.*, pp. 1477-1479. Sobre el dolo como posible vicio de la voluntad a alegar, si bien en la comercialización de participaciones preferentes, MUÑIZ ESPADA, *op. cit.*, p. 3055.

84. Debe notarse que en la mayoría de supuestos estudiados los contratos celebrados eran *swaps* de cobertura, que cumplían una función correcta de “asegurar” al inversor un tipo de interés máximo aun en caso de subidas excesivas del EURIBOR; pero a costa de pagar un tipo de interés mínimo en caso de descensos relevantes de ese índice de referencia. Por lo tanto, un contrato con reciprocidad de prestaciones, e incluso con cierta equivalencia de éstas; pero un contrato “aleatorio”, porque la ganancia o pérdida depende de la fluctuación de una variable ajena a las partes. Cuesta creer, como a veces sin embargo sí cree el Tribunal Supremo, que el inversor no se daba cuenta de que en los supuestos en que bajara el EURIBOR, le tocaba pagar (y si no se dio cuenta, desde luego, es un error inexcusable); y que por eso haya que enfatizar al inversor que puede que salga ganando, pero también perdiendo.

85. Pues bien, nuestro Tribunal Supremo en vez de juzgar cada pleito caso por caso ha partido de una premisa: la falta de información y de evaluación de riesgo hace “presumir” el error, y además hace presumir la “excusabilidad” del error. Con ese punto de partida es fácil que en la mayoría de supuestos se falle a favor del cliente. Por supuesto que también hay casos en los que se falla en contra del cliente, cuando no ha existido error (porque hubo información clara) o cuando es inversor muy experto, pero resultan la excepción, y sólo en supuestos muy flagrantes. De esta forma, la excepción (la anulación por error) se convierte en regla. Se ha adoptado una postura *pro inversore*, que evoca las posturas *pro consumatore*. Y si bien puede tener cierto sentido una tendencia *pro consumatore* (que es la que tiene la normativa comunitaria, y que yo no comparto), porque cabe partir de que el consumidor no es un experto en temas ajenos a su actividad profesional, no lo tiene una tendencia *pro inversore*, sobre todo cuando en muchos casos el inversor es una empresa de tamaño medio que tiene que conocer cómo se financia la actividad empresarial, y los productos comercializados no tenían una especial complejidad.

86. Esta doctrina, además, incide de forma relevante en el mercado único comunitario de instrumentos financieros. Ciertamente se han armonizado las normas administrativas de protección al inversor a través de las sucesivas normativas MiFID, pero el aspecto contractual queda remitido a las normas privadas nacionales (no podía ser de otra forma, al no existir competencias para la Unión en materia contractual privada, en general). Sería deseable, por ello, que existiera una cierta “uniformidad” en el tratamiento contractual de las consecuencias de no cumplir las obligaciones de Derecho comunitario. Y para tal uniformidad, y ya que los países no van a ponerse de acuerdo, lo lógico sería aplicar reglas “clásicas” con criterios compartidos mayoritariamente por los ordenamientos privados europeos⁵⁵. En vez de eso, la jurisprudencia española se ha “inventado” una doctrina “ad hoc” que se separa de los criterios generales (al establecer una presunción), que evita el juzgar caso por caso (que es la esencia de un pleito), y que por ende favorece en principio a una de las partes. Aparte de los problemas de técnica jurídica, esto además posiblemente produzca una cierta distorsión en el mercado único de instrumentos financieros, y además una fragmentación porque las empresas de servicios de inversión verán desincentivada su actuación en ese país (y se debilita así, de facto, una aplicación real del principio de “pasaporte comunitario”)⁵⁶. En el fondo, de poco sirve armonizar los aspectos de regulación administrativa cuando las consecuencias contractuales siguen siendo competencia de cada país. Por otro lado, estas consideraciones muestran que las conductas proteccionistas pueden volverse en contra del sujeto protegido, porque productos financieros totalmente adecuados para las empresas como las permutas de tipos de interés pueden no comercializarse en España si existe una tendencia a considerarlos “peligrosos”, “abusivos” o “inadecuados” para un inversor no experto. Y no comparto la posible alegación de que bastará

⁵⁵ Acerca de los intentos normativos de unificación del Derecho privado europeo, que tuvieron su auge con el *Common Frame of Reference*, y que actualmente se encuentran paralizados, puede verse E. VALPUESTA GASTAMINZA, “La propuesta de normativa común de compraventa europea (CESL), un paso más hacia la unificación del Derecho de contratos en la Unión Europea, lastrado por la protección al consumidor”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, marzo 2013, vol. 5, núm. 1, pp. 199-216.

⁵⁶ Este aspecto ya ha sido remarcado por diversos autores, en general, respecto de la implementación de la Directiva MiFID y de la interpretación que realice cada país de cómo cumplir los deberes de información y evaluación del riesgo. Véase CASEY - LANOO, *op. cit.*, pp. 136 y ss.; *in extenso*, TISON, *op. cit.*, pp. 12-19. Un planteamiento de este tipo, comparando los derechos privados italiano y español, y remarcando la labor de los tribunales, en F. DELLA NEGRA, “The private enforcement of the MiFID conduct of business rules. An overview of the Italian and Spanish experiences”, *European Review of Contract Law*, vol. 10, issue 4, 2014, pp. 571-591, disponible en: <http://ssrn.com/abstract=2687477>

con cumplir adecuadamente los deberes de información y evaluación, porque resulta evidente que con la jurisprudencia que se ha establecido de hecho se “presume el abuso y el error”, en vez de valorar cada caso con sus propias características, y por mucha información que se proporcione la tendencia es a considerarla insuficiente.