

Trabajo Fin de Grado / End-of-degree Project

Grado en Derecho / Degree on Law

El swap de tipos de interés (IRS) / Interest rate swap (IRS)

El contrato de permuta financiera de intereses como cobertura de deudas a tipo variable en España:
análisis del contrato y de la normativa de protección del inversor, problemática y consecuencias

The IRS contract as floating-rate debt coverage in Spain: analysis of the contract and investor protection
regulation, problem situation and its consequences

Autor / Author: Joel Fernández Díez

Director / Director: Alberto Emparanza Sobejano

Curso / Year: 2018-2019

Departamento de Derecho de Empresa / Business Law Department

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	4
1.1 CONTEXTO	4
1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO	4
2. EL CONTRATO DE SWAP DE TIPOS DE INTERÉS (IRS)	5
2.1 APROXIMACIÓN: CONCEPTO Y ORIGEN	5
2.1.1 <i>CONCEPTO</i>	5
2.1.2 <i>ORIGEN</i>	6
2.1.3 <i>MODALIDADES</i>	7
2.1.4 <i>ESTRUCTURA</i>	8
2.2 ASPECTOS JURÍDICOS DEL CONTRATO	8
2.2.1 <i>ELEMENTOS DEL CONTRATO</i>	9
2.2.2 <i>ELEMENTOS PERSONALES</i>	9
2.2.3 <i>CAUSA</i>	10
2.2.4 <i>OBJETO</i>	11
2.2.5 <i>CARACTERES Y NATURALEZA JURÍDICA</i>	11
2.2.5.1 <i>ATÍPICO</i>	11
2.2.5.2 <i>AUTÓNOMO/PRINCIPAL</i>	12
2.2.5.2.1 <i>DIFERENCIAS CON LA PERMUTA CIVIL Y MERCANTIL</i>	13
2.2.5.2.2 <i>DIFERENCIAS CON EL SEGURO</i>	14
2.2.5.3 <i>MERCANTILIDAD</i>	14
2.2.5.4 <i>DE ADHESIÓN</i>	15
2.2.5.5 <i>CONSENSUAL</i>	15
2.2.5.6 <i>¿BILATERAL Y SINALAGMÁTICO O UNILATERAL?</i>	16
2.2.5.7 <i>ONEROSO</i>	17
2.2.5.8 <i>¿CONMUTATIVO O ALEATORIO?</i>	17
2.2.5.9 <i>DE TRACTO SUCESIVO</i>	18
3. PROTECCIÓN JURÍDICA DEL INVERSOR: DEBERES DE INFORMACIÓN	19
3.1 MARCO NORMATIVO	19
3.1.1 <i>DERECHO DE OBLIGACIONES Y CONTRATOS</i>	19
3.1.2 <i>DERECHO DEL MERCADO DE VALORES</i>	20
3.1.2.1 <i>INTRODUCCIÓN: ORIGEN Y FUNDAMENTO</i>	20
3.1.2.2 <i>APLICABILIDAD DE LA NORMATIVA MIFIS A LOS SWAPS: STJUE 30-05-2013</i>	21
3.1.2.3 <i>ETAPAS NORMATIVAS</i>	24
3.1.2.3.1 <i>ETAPA PRE-MIFID</i>	24
3.1.2.3.2 <i>ETAPA MIFID I</i>	25
3.1.2.3.3 <i>ETAPA MIFID II</i>	26
3.1.3 <i>DERECHO DEL CONSUMO</i>	27
3.2 NORMAS DE CONDUCTA Y DEBERES DE INFORMACIÓN	28
3.2.1 <i>CIRCUNSTANCIAS QUE DETERMINAN DEBERES Y NORMAS A SEGUIR</i>	29
3.2.1.1 <i>CLASIFICACIÓN DEL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA</i>	29
3.2.1.1.1 <i>INSTRUMENTO FINANCIERO DERIVADO</i>	29
3.2.1.1.2 <i>INSTRUMENTO FINANCIERO COMPLEJO</i>	29
3.2.2.1 <i>TIPOLOGÍA CLIENTES</i>	30
3.2.2.1.1 <i>MINORISTA</i>	31
3.2.2.1.2 <i>PROFESIONAL</i>	31
3.2.2.1.3 <i>CONTRAPARTE ELEGIBLE</i>	32
3.2.2.3 <i>NATURALEZA DE LOS SERVICIOS PRESTADOS</i>	33
3.2.2.3.1 <i>SERVICIO DE ASESORAMIENTO DE INVERSIÓN</i>	33
3.2.2.3.2 <i>OTRO SERVICIO DE INVERSIÓN</i>	34
3.2.2 <i>CONTENIDO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN</i>	34
3.2.2.1 <i>LOS DEBERES DE INFORMACIÓN COMO DERIVACIÓN DEL DEBER DE BUENA FE</i> 35	
3.3.2.2 <i>CONCRECIÓN DEL DEBER: TESTS DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA</i>	35

3.3.2.3 EN CUANTO A LOS CONTRATOS DE PERMUTA FINANCIERA.....	36
4. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN SEGÚN LA JURISPRUDENCIA ESPAÑOLA: ANÁLISIS CRÍTICO	37
4.1 FUNDAMENTOS ESENCIALES	38
4.1.1 CONTRAVENCIÓN DE NORMA IMPERATIVA NO PRODUCE LA NULIDAD.....	38
4.1.2 EL ERROR EN EL CONSENTIMIENTO COMO VICIO INVALIDANTE DEL CONTRATO	39
4.2 LA DOCTRINA JURISPRUDENCIAL DEL ERROR EN EL CONSENTIMIENTO	39
4.2.1. PLANTEAMIENTO GENERAL.....	39
4.2.2. ORIENTACIONES.....	40
4.2.2.1 APRECIACIÓN DEL ERROR RESTRICTIVA, 2012-2013.....	40
4.2.2.2 APRECIACIÓN DEL ERROR PERMISIVA: CONSOLIDACIÓN DE DOCTRINA, 2014- ...	41
4.2.3 DIES A QUO DE LA ACCIÓN DE NULIDAD: PRIMERA LIQUIDACIÓN NEGATIVA	43
4.2.4 INAPLICABILIDAD DOCTRINA ACTOS PROPIOS.....	45
4.2.5 CRÍTICA.....	45
5. CONCLUSIONES	47
6. BIBLIOGRAFÍA	50

1. INTRODUCCIÓN

1.1 CONTEXTO

Quizás pocos sepan que la Diputación Foral de Guipúzcoa paga una cantidad exorbitante cada mes en concepto de la liquidación de un swap contratado como “seguro” del pago del crédito solicitado para construir la nueva incineradora en Zubieta¹. O que el Ayuntamiento de Madrid también lo hace porque contrató los mismos productos financieros para cubrir la deuda derivada de la construcción de la M-30². O que muchas familias y empresas contrataron un swap como “cobertura” para las oscilaciones de su deuda referenciada a un tipo variable.

Los *swaps* parecen haber pasado desapercibidos frente a cuestiones similares como la de las cláusulas suelo o las acciones preferentes, que han marcado la época de crisis financiera en España. A ello puede haber contribuido que las personas afectadas hasta la fecha se calculen en 60.000-70.000, contra unas cifras que superan el millón en cuanto a preferentes y cláusulas suelo³.

Sin embargo, quizás ha sido la problemática generada por los swaps una de las que más jugo jurisprudencial ha dado y la que más ha influenciado sobre todos los demás problemas surgidos de la contratación de productos financieros.

1.2 OBJETIVOS DEL TRABAJO

El análisis del contrato de *permuta financiera de intereses* o *swap de tipos de interés* nos lleva a realizar un viaje que incluye desde la rama concursal hasta la procesal civil, adentrándonos por el camino en el mundo de la regulación del mercado financiero y protección del inversor, la defensa del consumidor, derecho bancario y derecho de la Unión Europea. Este periplo, aunque pareciere complejo, tampoco se desvía del derecho civil contractual más puro, siendo la existencia de un error de vicio en el consentimiento (1266cc) la razón por la que se anulan la gran mayoría de permutas financieras contratadas.

¹ “El Consorcio de Residuos de Gipuzkoa decide no recurrir los 'swaps' de la anterior incineradora”. *El Diario Vasco*, 31-03-2017 (en línea). Consultado a 29-04-2019 en: <https://www.diariovasco.com/gipuzkoa/201703/31/consorcio-residuos-gipuzkoa-decide-20170331143828.html>

² “El Ayuntamiento de Madrid lleva dilapidados 247 millones en productos financieros tóxicos contratados por Gallardón”. *Eldiario.es*, 15-10-2015 (en línea). Consultado a 29-04-2019 en: https://www.eldiario.es/economia/Ayuntamiento-Madrid-financieros-Ruiz-Gallardon-Botella_0_441306695.html

³ “Los bancos españoles se enfrentan a nuevas reclamaciones multimillonarias” *El País CincoDías*, 11-03-2019 (en línea). Consultado a 07-05-2019. en https://elpais.com/economia/2019/03/09/actualidad/1552160697_630569.html.

El objetivo de este trabajo es comprender, de la mano de todas estas ramas, qué es un contrato de permuta financiera, para qué se utiliza y analizar desde un punto de vista crítico la jurisprudencia y doctrina emanadas de la litigiosidad a la que este tipo de contrato ha sido sometida en España. Además, correlativa y coherentemente, se hará hincapié en el ordenamiento de protección del inversor, aplicable a los contratos de permuta financiera, que ha sufrido una gran revolución desde la armonización a nivel europeo del sistema financiero y ha supuesto grandes novedades en nuestro país.

Este trabajo aúna en un solo documento cuestiones que aparecen esparcidas en diferentes artículos y trabajos doctrinales como específicas, residiendo en él también, por lo tanto, un cierto ánimo de sistematización.

2. EL CONTRATO DE SWAP DE TIPOS DE INTERÉS (IRS)

2.1 APROXIMACIÓN: CONCEPTO Y ORIGEN

2.1.1 CONCEPTO

En una primera aproximación –*posteriormente se irá ahondando en la cuestión*- el contrato de *swap* o permuta financiera de tipos de interés es un acuerdo por el que las partes se obligan, durante un periodo de tiempo determinado, a intercambiarse flujos de dinero calculados a diferentes tasas/tipos de interés, pero referenciados a la cantidad de un activo subyacente idéntico: usualmente, el importe del préstamo hipotecario⁴.

Así, como ejemplo más habitual, el cliente debe pagar periódicamente a la entidad financiera el resultado de aplicar un tipo fijo al activo subyacente representado por el importe del préstamo y con la misma periodicidad la entidad paga al cliente el resultado de aplicar un tipo variable sobre el mismo activo (normalmente tal tipo variable es el Euribor más el diferencial correspondiente)⁵. De esta forma se compensan los pagos en las fechas convenidas y el resultado cada vez es un único

⁴NAVARRO ROS, A.M.: “Aspectos civiles del contrato de permuta financiera de tipos de interés” Tesis Doctoral, Universidad de Murcia (2015), p. 22. ; Covadonga Rodríguez, B.: *El sistema financiero español: mercados, sistemas de compensación y liquidación, supervisión*. Madrid (2004), p. 233.

⁵BERROCAL LANZAROT, I.: “La permuta financiera (swap) y su eventual ineficacia”. *Actualidad civil*, Nº 7-8 (2014), p. 1.

pago a cargo del contratante a quien la liquidación haya perjudicado en cada período. Esta compensación es llamada *netting* o *neteo*⁶.

Consecuentemente, el cliente que venía pagando su hipoteca (o cualquier tipo de financiación) en referencia a un tipo variable, gracias a concertar un contrato paralelo – *pero ajeno*- al préstamo hipotecario, termina en la práctica pagándola en referencia a un tipo fijo y se resguarda de las fluctuaciones que el tipo de interés variable pudiera experimentar.

En cuanto a su denominación, este contrato de origen anglosajón ha sido traducido como permuta financiera o directamente acogido como anglicismo “*swap*”, por lo que se hará referencia a la misma institución indistintamente⁷. También ha sido denominado *clip hipotecario* por las entidades comercializadoras.

2.1.2 ORIGEN

Las primeras operaciones de permutas financieras se remontan a los últimos años de la década de los setenta. Aquellas fueron en su gran mayoría *currency swaps* que sirvieron a las empresas para evadir las restricciones británicas de control de cambio de divisa. Los swaps sobre tipos de interés no aparecieron hasta principios de 1980 para grandes bancos que precisaban ajustar sus condiciones prestatarias ante la divergencia temporal de los plazos para empresas industriales⁸.

El origen de los swaps es por lo tanto empresarial, y hasta llegado el siglo XXI, su *hábitat* se relega al ámbito cualificado de las grandes empresas. Es a partir de la década de los 2000 cuando su uso se generaliza de la mano de las entidades financieras: ofrecen los swaps como productos financieros de cobertura a minoristas y clientes, en el ámbito del art. 19.2 de la Ley 36/2003, de medidas de reforma económica, el cual establece que las entidades de crédito “*ofrecerán a quienes soliciten préstamos hipotecarios a tipo de interés variable al menos un instrumento, producto o sistema de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés*”⁹.

La comercialización masiva de swaps coincidió con el “boom inmobiliario” de los años 2005-2008 y sobre todo entre marzo de 2007 y octubre de 2008, en la antesala de la

⁶CABA TENA, A.: “El contrato de permuta financiera (swap), modalidad de tipos de intereses, en las sentencias de las audiencias provinciales”. *Revista de derecho mercantil*, Nº 290 (2013) p. 503.

⁷ Como ejemplo de ello, aunque su contenido normativo no ha sido objeto de regulación, la LIVA se refiere a ella como permuta financiera en el apartado 18º d) de su artículo 20, mientras que el anexo de la LMV se refiere indistintamente a tal figura como swap o permuta en su apartado tercero.

⁸ GÁLVEZ PASCUAL, J. “La protección de consumidores y usuarios en la contratación de permuta financiera o swap”. *Aranzadi Civil Mercantil*, Nº 9/2013, Aranzadi, Pamplona (2013), p. 6.

⁹ NAVARRO ROS, A.M.: “Aspectos civiles del contrato de permuta”... cit. pág. 23.

mayor crisis económica mundial desde 1929. El prestatario hipotecario deseaba suscribir un préstamo con un tipo de interés estable, sin que el coste fuera tan oneroso como el de las hipotecas a tipo fijo. En tal escenario, el banco le ofrecía un contrato independiente del préstamo inicialmente pactado para que obtuviera cobertura frente a las variaciones al alza que el EURIBOR –*que en julio de 2008 su modalidad a 12 meses llegaba al máximo histórico del 5,39%*- pudiera experimentar¹⁰.

Sin embargo, lejos de continuar su tendencia alcista, el EURIBOR se desplomó con la crisis (que llegó a situarse, en su modalidad a 12 meses, al 2,62% en enero de 2009 y al 1,26% en septiembre del mismo año)¹¹. Aquello provocó liquidaciones del swap en contra de los clientes contratantes que ascendían a cantidades inasumibles. El siguiente episodio sería toda una oleada de demandas cuya jurisprudencia resultante será analizada, en general, durante todo el trabajo, y específicamente en el epígrafe cuarto.

2.1.3 MODALIDADES

Existen múltiples tipos de swap aparte de los de intereses: de divisas, de mercancías, de índices bursátiles, de índices macroeconómicos... incluso dentro de la modalidad de swaps de tipos de interés existen dos variantes.

Por un lado, permuta de fijo contra variable (*coupon swap o plain vanilla*), en que una parte paga de acuerdo a la aplicación de un tipo fijo sobre el nominal y otra de acuerdo a la aplicación de un tipo variable. Por otro lado, permuta de variable contra variable (*basis swap*) en la que ambas partes son pagadoras de acuerdo a la aplicación de un tipo variable sobre el nominal, pero referenciado a bases diferentes (ej. Euribor a 12 meses vs. Euribor a 6, Euribor a 12 vs. Libor a 12... etc.)¹².

La inmensa mayoría de los swaps comercializados por entidades financieras como cobertura hipotecaria en España son *coupon swaps*, en los que la entidad se obliga a pagar intereses a tipo variable mientras que el cliente lo hace a tipo fijo, ambos sobre el mismo nominal: el importe del préstamo hipotecario¹³.

¹⁰ MAS-GUINDAL GARCÍA, J.: “La improcedencia del cobro de cuota de cancelación anticipada en un contrato de swap a la luz de los criterios de interpretación del Código Civil”. *Revista de derecho bancario y bursátil*, Año nº 32, Nº 131 (2013), p. 223. y Gálvez Pascual, J.: “La protección de consumidores y usuarios...” cit. p. 109.

¹¹ Consultado en <https://www.euribor.com.es/valor-euribor/> a 25-02-2019.

¹² VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta financiera (swap)*, Aranzadi, Cizur Menor (2002), pp. 87-103.

¹³ Los conceptos nominal, nominal o activo subyacente se refieren a lo mismo: el importe sobre el que se calcula el interés correspondiente.

2.1.4 ESTRUCTURA

La estructura genérica de una permuta de tipos de interés se compone por: 1) un notional constante sobre el que se calculan los intereses 2) pagos periódicos por intereses según diferentes bases de referencia que se liquidan por compensación a cada vencimiento, coincidente para ambas partes (*netting*)¹⁴.

Creo importante, para su entendimiento, establecer un ejemplo:

Supongamos que A tiene una deuda, por haber pedido un préstamo, de 150.000 a 25 años con pagos de intereses a un tipo variable (por ejemplo, Euribor anual más un diferencial del 2%). Ante esa situación, se corre el riesgo de que dicho tipo variable de referencia suba y, por lo tanto, el préstamo hipotecario se le presente más caro.

Para evitar ese riesgo, la entidad le propone contratar un swap, mediante el cual se obliga a pagar intereses a tasa fija al banco (por ejemplo, del 5%) por 150.000 euros a 25 años plazo; es decir, sobre un notional del mismo monto y por el mismo período de la deuda por el préstamo hipotecario. El swap, a su vez, obliga al banco a pagarle a A el monto de intereses que corresponda al tipo variable que venía pagando por su hipoteca en el mismo período.

De ese modo, en la práctica (pues el swap es un contrato independiente al préstamo hipotecario), y sin haber modificado los términos del préstamo hipotecario, habrá cambiado una deuda a tipo variable por una deuda a tipo fijo, resguardándose de las subidas que el Euribor pudiera experimentar, que hubieran encarecido la hipoteca.

Lo que sucedió -y de ahí la oleada de litigios- es que el Euribor empezó a caer en picado tras la crisis y las liquidaciones resultaron beneficiosas para la entidad en cantidades muy altas. El swap servía de cobertura para fluctuaciones al alza, pero impedía beneficiarse de oscilaciones a la baja, produciendo efectos parecidos a las famosas cláusulas suelo o *floor*.

2.2 ASPECTOS JURÍDICOS DEL CONTRATO

Aunque desde el punto de vista financiero un swap pueda catalogarse como un mero intercambio de flujos de caja, es evidente que en él late un sustrato contractual, y es que los intervinientes asumen obligaciones recíprocas de hacer pagos en el tiempo. Y

¹⁴ VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta...* cit. p.45.

todo ello aunque carezca de regulación legal sustantiva propia y sea casi siempre paralelo a un préstamo hipotecario¹⁵.

Es por ello que a continuación se procede a analizar la naturaleza jurídica de este contrato y de sus elementos siguiendo el orden de los grandes tratados de derecho civil.

Ha de tenerse en cuenta, además, que lo que aquí se analiza es un tipo concreto de swap como es la permuta financiera de tipos de interés (*Interest Rate Swap, IRS*), sin obviar que bajo el término *swap* se cobijan otras muchas modalidades de operaciones financieras: swaps de divisas (*Currency Swap*), swaps sobre índices bursátiles (*Equity Swap*), de materias primas (*Commodity Swap*) etc. con las que guardará grandes similitudes pero que no se entrará a examinar. Y es que la doctrina constata reiteradamente la dificultad de esbozar un concepto unitario del *swap*¹⁶.

2.2.1 ELEMENTOS DEL CONTRATO

Reza el 1261 del Código Civil que no hay contrato mientras no concurren consentimiento de los contratantes, objeto cierto que sea materia del contrato y causa de la obligación que se establezca. Consecuentemente, se procede a analizar cada uno de ellos.

2.2.2 ELEMENTOS PERSONALES

En los contratos de *interest rate swap* ofrecidos por las entidades financieras a usuarios y minoristas existen dos contrapartes que tienen motivaciones simétricas pero opuestas. Una adoptará la posición de pagador fijo, comprometiéndose a realizar pagos a la otra parte aplicando un interés fijo al importe nominal durante el tiempo que dure el contrato; mientras que la otra asumirá la posición de pagador variable obligándose a abonar flujos a la otra parte aplicando un tipo de interés variable al activo subyacente a lo largo de la vigencia del contrato. En el supuesto de que la permuta fuese variable contra variable –caso *menos habitual*- deberá especificarse el tipo de interés de referencia que asume cada parte y ambos serán pagadores variables¹⁷.

¹⁵ VEGA VEGA, J.A. "Naturaleza jurídica de la permuta financiera (SWAP)". *Revista general de legislación y jurisprudencia*, Nº 1 (2017), p. 90.

¹⁶ En este sentido, es coincidente la opinión de VALPUESTA GASTAMINZA, "Contratos de financiación", en *Contratos internacionales*, Tecnos, Madrid, 1997, p. 1047; y la de VEGA VEGA, *El contrato de permuta...* cit. p. 46.

¹⁷ VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta...* cit. pp. 105-107.

El consentimiento de las partes, tratándose de un negocio consensual¹⁸, no requiere de ningún requisito especial en cuanto a la forma para que produzca plenos efectos jurídicos, bastando la coincidencia de oferta y aceptación para su perfeccionamiento (art. 1262 CC)¹⁹. Siendo esto así, es cierto que lo más usual es que a efectos *ad probationem* se deje constancia de ello en documento privado o público.

Empero, el consentimiento del cliente usuario o minorista está sometido al cumplimiento previo de ciertos deberes especiales de información a cargo de la entidad debido a su clasificación como producto financiero derivado²⁰. Es DE SUMA IMPORTANCIA recalcar la gran incidencia que sobre el consentimiento proyecta el Derecho del Mercado de Valores (en especial tras la trasposición de normativa europea, que obliga a la realización de determinados *tests* al cliente), cuestión sobre la que se volverá más adelante, en virtud de un ánimo sistemático de diferenciar la parte correspondiente al Derecho Civil de la del Derecho del Mercado de Valores²¹.

2.2.3 CAUSA

La causa es el fin o resultado perseguido por las partes con la celebración del contrato, y ésta ha de ser lícita para que el contrato produzca efecto según el 1275cc. Aunque la causa se presume lícita por el 1277cc en todo contrato, tratándose de un contrato atípico –*como más adelante se establecerá*– es conveniente indagar en el fundamento de la misma para aclarar la función jurídico-económica subyacente en el negocio²².

El fin que persigue el contrato de permuta financiera queda reflejado en la transacción financiera por la que “*las contrapartes se comprometen a hacerse pagos recíprocos de numerario en el tiempo de acuerdo a unos módulos preestablecidos*”²³. Ello sirve para lograr unas condiciones financieras más favorables, y ésta misma es la causa del contrato, siendo la especulación o la cobertura ante fluctuaciones del tipo de interés simplemente motivos que no inciden en la misma²⁴.

¹⁸ Vid. *Infra* 2.2.5.5

¹⁹ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: *Manual de derecho civil, Contratos* (3ª ed.). Bercal, Madrid (2016), pp. 32-33.

²⁰ NAVARRO ROS, A.M.: “Aspectos civiles del contrato de permuta...” cit. pp. 36 y ss.

²¹ Vid. *Infra* 3.2.1 (clasificación del swap); 3.2 (deberes de información) y 4.1 (consecuencias incumplimiento deberes info.)

²² BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: *Manual de derecho civil...* cit. pp. 33 y ss.

²³ VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta...* cit. p. 111.

²⁴ ALONSO SOTO, R.: “La permuta financiera (Swap)”, en: *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Civitas, Madrid, 1990, p. 439.

El contrato de swap goza de una causa única, por lo que goza de sustantividad propia y se erige como contrato principal que produce relaciones obligatorias, aunque en la práctica se combine con préstamos hipotecarios u otros negocios jurídicos²⁵.

2.2.4 OBJETO

Si se analiza el art. 1.261 CC, en concordancia con los arts. 1.271 a 1.273 CC, el Código Civil entiende por objeto los bienes o servicios que son contemplados en el intercambio que subyace en todo contrato²⁶. En el mismo sentido, el objeto inmediato del contrato es en realidad la obligación que por él se constituye²⁷.

Por lo tanto, el objeto del contrato de permuta financiera de tipos de intereses estará formado por las prestaciones recíprocas de pagos de intereses sobre módulos establecidos de antemano o determinables a cada momento sin necesidad de un nuevo pacto. Con carácter general, para todo tipo de permuta financiera, el núcleo fundamental es el pago de flujos monetarios recíproco que jurídicamente se traduce en prestaciones dinerarias²⁸.

El 1273 del Código Civil establece como requisito que el objeto sea determinado o determinable sin necesidad de nuevo convenio entre los contratantes. En este caso, la prestación sujeta a tipo fijo estará determinada desde el principio, mientras que la sujeta a tipo variable será determinable a cada momento pues el índice utilizado como referencia (EURIBOR, LIBOR, IRPH, ...) es actualizado constantemente al margen de las partes.

2.2.5 CARACTERES Y NATURALEZA JURÍDICA

2.2.5.1 ATÍPICO

El contrato de swap de tipos de interés es un contrato atípico: no viene definido ni regulado por la ley civil ni mercantil, si bien se encuentra aludido en ciertas normas del ordenamiento jurídico español²⁹. Aun así, está desprovisto de una normación específica propia y no puede inducirse por vía de remisión la disciplina jurídica

²⁵ FERRI-RICCHI, A. "El contrato de swap como tipo de derivado". Tesis doctoral, UCM (2013), pp. 205-206.

²⁶ LASARTE ÁLVAREZ, C.: *Principios de Derecho Civil, Tomo 3 – Contratos* (2ª edición). Editorial Trivium, Madrid (1995), pp. 34-35.

²⁷ CASTÁN TOBEÑAS, J.: "Derecho Civil Español Común y Foral, Tomo II- Obligaciones y Contratos", Editorial Reus, Madrid (1925), pp. 113-114

²⁸ VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta...* cit. pp. 109-110.

²⁹ Apartado 3 f) del Anexo del TRLMV (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre), Apartado 18 f) del art. 20 de la LIVA (Ley núm. 37/1992, de 28 de diciembre), entre otros.

aplicable, aunque esté identificado en el tráfico, por lo que no cabe identificarlo como típico³⁰.

En consecuencia, se regirá por lo acordado entre las partes, siempre que se respeten las limitaciones a la autonomía de la voluntad del art. 1255 entre las que se encuentran las leyes imperativas, que en esta materia han de ser: 1) En primer lugar, lo dispuesto en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, TRLMV) al respecto. El art. 2.1 del TRLMV establece que “*quedan comprendidos en el ámbito de esta ley los instrumentos financieros recogidos en su Anexo*”. Éste incluye en el apartado tercero los swaps de tipos de interés como instrumento financiero comprendido en el ámbito de aplicación del mismo³¹. 2) En segundo lugar, las disposiciones de carácter general de los artículos 1254-1314 del Código Civil (Título II del Libro IV, *de los contratos*) y 3) por último, lo regulado por el CCom en materia de prescripción y principios generales³².

Sin embargo, lo más habitual en este tipo de contratos es que las cláusulas hayan sido impuestas por la entidad financiera al cliente, quedando la autonomía de voluntad de una de las partes relegada a aceptar o rechazar. Por lo que se trata, en general, de contratos de adhesión o condiciones generales, en lo cual se incidirá más adelante³³.

2.2.5.2 AUTÓNOMO/PRINCIPAL

Es menester antes de adentrarse en los demás caracteres de este contrato afirmar su carácter de contrato autónomo o principal. Es decir, su capacidad para tener eficacia jurídica por sí solo y no depender de otro para generar obligaciones susceptibles de cumplimiento, en contraposición a un contrato accesorio³⁴. Y es que las permutas financieras de tipos de interés se suelen contratar para dar cobertura a una operación de financiación como es el préstamo hipotecario, lo que podría poner en duda –y así lo ha hecho– su carácter principal³⁵.

No obstante, es indudable que la permuta financiera tiene sustantividad propia. Es un contrato principal con causa propia que produce relaciones obligatorias diferenciadas

³⁰ Así puede deducirse de la definición de contrato atípico que propone JORDANO BAREA, J.B, en *RGLJ*, Nº 195 (1953), pp. 61 y ss.

³¹ GÁLVEZ PASCUAL, J.: “La protección de consumidores y usuarios...” pp. 7-8.

³² VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta...* cit. p. 83. y Broseta Pont, M., Martínez Sanz, F.: *Manual de Derecho Mercantil, Vol. II. (25ª edición)* Tecnos, Madrid (2018), p.33.

³³ CABA TENA, A.: “El contrato de permuta financiera (swap)...” cit. p. 508.

³⁴ Art. 1313 CC

³⁵ PUY FERNÁNDEZ, G.: “La calificación concursal del crédito resultante de la liquidación anticipada de un swap de tipo de interés (IRS)”. *Retos y Tendencias del Derecho de la Contratación Mercantil*, Marcial Pons, Madrid (2017), p. 483.

del contrato de préstamo hipotecario. Es un contrato autónomo en el que se permutan los medios de pago y no los pagos en sí. Los contratos originales son a estos efectos una *res inter alios acta*, el hecho de que una parte incumpla una obligación pactada en el contrato de préstamo subyacente (que sirve como importe notional) no tiene transcendencia en el contrato de swap y viceversa³⁶.

El contrato de swap es un verdadero contrato *sui generis* que no se erige como modalidad de ningún otro contrato típico o atípico, a pesar de las similitudes que pueda presentar con ciertos negocios jurídicos. Este mismo carácter hace a su vez difícil acudir a la “*analogía legis*” y aplicar las normas de contratos típicos afines pues es muy distante de cualquier figura contractual existente en el ordenamiento jurídico español³⁷.

2.2.5.2.1 DIFERENCIAS CON LA PERMUTA CIVIL Y MERCANTIL

El swap no es una modalidad de la permuta clásica, pues la permuta tradicional parte del intercambio de dos bienes materiales (dar una cosa para recibir otra dice el 1538cc), aun cuando también se admita la permuta de créditos. Si bien el dinero pertenece al género de cosa y aunque pueda intervenir dinero en la permuta, el 1446cc reza que si media numerario el valor de la cosa debe exceder de aquel, lo que puede dar a entender que en el contrato de permuta no se entiende dentro del vocablo cosa el numerario³⁸. Sería, además, ilógico que pudieran aplicarse los preceptos de la compraventa (aplicables a la permuta vía 1541cc) a un swap, cuando aquélla piensa en la entrega de cosas materiales –*vicios ocultos, evicción, lugar de entrega, etc.*-³⁹. La función o causa de la permuta financiera tampoco coincide con la de la permuta clásica, pues mientras en la última lo es la transmisión de derechos de propiedad, en la primera lo es cubrirse de las fluctuaciones en los índices de interés preestablecidos⁴⁰.

De la misma manera se descarta su analogía con la permuta mercantil, cuya única diferencia con la permuta civil es que la causa es cambiar cosas muebles para revenderlas con ánimo de lucro⁴¹.

³⁶ VEGA VEGA, J.A. “Naturaleza jurídica de la permuta financiera (SWAP)”. *Revista general de legislación y jurisprudencia*, Nº 1 (2017), pp. 100-101 y Navarro Ros, A.M.: “Aspectos civiles del contrato de permuta... cit. p. 206.

³⁷ VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta...* cit. pp. 84-85.

³⁸ VEGA VEGA, J.A. “Naturaleza jurídica...” cit. pp. 102-103.

³⁹ VALPUESTA GASTAMINZA, E.M.: “Las operaciones de swaps”, *Contratos internacionales*, Tecnos, Madrid (1997), pp. 1058-59.

⁴⁰ VEGA VEGA, J.A. “Naturaleza jurídica...” cit. p. 104.

⁴¹ Arts. 325 y 246 del CCom.

2.2.5.2.2 DIFERENCIAS CON EL SEGURO

Es habitual en los IRS concertados entre entidad y usuario que éste se use como cobertura ante la posible fluctuación al alza del tipo de interés de referencia. Esto podría acercar la sustancia del contrato de permuta financiera de intereses al contrato de seguro.

A pesar de ello, en el seguro hay una parte en la que se obliga al pago de una prima, mientras que la otra hace indemnizar al asegurado en caso de que el riesgo se verifique. En el Swap no hay una cosa respecto de la cual se pueda presentar un riesgo, ni se paga una prima a cambio de la obligación de indemnización, ni la valoración económica del daño futuro se hace posible⁴².

En adición, la STS 385/2014 de 7 julio, afirma en su fundamento jurídico sétimo que en *“el contrato de seguro, la pérdida para el tomador del seguro consistiría en seguir pagando la prima aunque los tipos de interés no subieran, mientras que en el swap la pérdida consiste en el pago de muy considerables cantidades de dinero si los tipos de interés bajan, lo que lo aleja de la estructura del contrato de seguro para aproximarlo a otro contrato también aleatorio pero muy diferente como es el de apuesta”*.

2.2.5.3 MERCANTILIDAD

La existencia en el ordenamiento jurídico español de una legislación civil y otra mercantil plantea el problema de determinar el régimen jurídico aplicable. En los contratos atípicos, no hay norma que determine la caracterización de éstos, por lo que ha de determinarse siguiendo criterios inclusión y de la analogía⁴³.

El contrato de permuta financiera, como se ha visto, viene mencionado por la ley mercantil (TRLMV) sin estarlo por la ley civil o general, por lo que cumpliría con el criterio de inclusión.

Además, desde el punto de vista subjetivo y analógico, los contratos de permuta financiera nacen y se desarrollan en el ámbito empresarial. Incluso aunque su uso se haya generalizado e intervengan usuarios y minoristas, las exigencias de información especial al usuario demuestran que requiere de un nivel medio de cualificación inherente al empresario profesional o agente económico⁴⁴.

⁴² ROSSELL I PIEDRAFITA , C.: *Aspectos jurídicos del contrato internacional de swap*, Bosch, Barcelona (1999), pp. 93-94 y Caba Tena, A.: “El contrato de permuta financiera (swap)...” cit. p. 510.

⁴³ BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F.: *Manual de Derecho Mercantil...* p. 35. y Uría, R. y Menéndez, A.: *Curso de Derecho Mercantil, I*, Civitas, Madrid (2006), p.25.

⁴⁴ VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta...* cit. pp. 72-73.

En consecuencia, le es de aplicación lo regulado por el CCom en materia de prescripción y principios generales.

2.2.5.4 DE ADHESIÓN

En el contexto en el que este trabajo se sitúa, las permutas financieras de intereses entre entidad y cliente (minorista o persona física) son siempre contratos sujetos a condiciones generales de la contratación –en adelante CCGG-⁴⁵.

Por CCGG de la contratación se entienden “las cláusulas cuya incorporación al contrato sea impuesta por una de las partes, con independencia de la autoría material de las mismas, su apariencia externa o extensión, habiendo sido redactadas con la finalidad de ser incorporadas a una pluralidad de contratos”. La comercialización de los IRS en España ha seguido claramente este camino, siendo los términos impuestos por las entidades financieras y relegando al cliente a la posición de aceptar o rechazarlos⁴⁶.

Esto implica un control de contenido. Se decreta la nulidad de pleno derecho de las CCGG que contradigan en perjuicio del adherente lo dispuesto en la 7/1998 o en cualquier otra norma imperativa⁴⁷. Además, en particular, serán nulas las condiciones generales que sean abusivas, cuando el contrato se haya celebrado con un consumidor, mientras que el adherente profesional, ante una cláusula abusiva, habrá de recurrir al régimen general de la nulidad contractual⁴⁸.

Son cláusulas abusivas, según el artículo 82.1 del *Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios* –en lo sucesivo TRLGDCU-, aquellas estipulaciones no negociadas individualmente y todas aquellas prácticas no consentidas expresamente que en contra de las exigencias de la buena fe causen en perjuicio del consumidor y usuario un desequilibrio importante de los derechos y obligaciones de las partes que se deriven del contrato⁴⁹.

2.2.5.5 CONSENSUAL

Son consensuales aquellos contratos que se perfeccionan con el mero consentimiento de las partes y esa es la regla general en el derecho español (1254 y 1258CC)⁵⁰.

⁴⁵ CABA TENA, A.: “El contrato de permuta financiera (swap)”... cit. p. 508.

⁴⁶ art. 1 de la ley 7/1998, sobre condiciones generales de la contratación.

⁴⁷ Art. 8.1 de la ley 7/1998, sobre condiciones generales de la contratación.

⁴⁸ Art. 8.2 de la ley 7/1998, sobre condiciones generales de la contratación.

⁴⁹ BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F.: *Manual de Derecho Mercantil*... cit. pp. 52 y ss.

⁵⁰ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: *Manual de derecho civil*... cit. p. 31.

Aunque las obligaciones de las partes no se ejecuten hasta un momento posterior en el tiempo, la vinculación nace desde el momento del concierto de voluntades, sin ser necesario llegar al momento de entrega de las prestaciones ni revestirlo de ninguna forma especial para que las partes queden obligadas a su cumplimiento, a diferencia de los contratos reales y solemnes, respectivamente⁵¹.

2.2.5.6 ¿BILATERAL Y SINALAGMÁTICO O UNILATERAL?

Para la doctrina científica, es *vox populi* que el contrato de swap se trata de un contrato bilateral y sinalagmático que genera obligaciones para ambas partes, en contraposición a uno de carácter unilateral, que sólo genera obligaciones para una de las partes⁵². Es evidente que cada parte se obliga a pagar, en una fecha concreta los intereses que resulten de aplicar al notional los distintos tipos de interés que cada uno ha asumido.

Sin embargo, en la mayoría de los swaps de tipos de interés se pacta el llamado «pago por diferencias», que permite compensar las cantidades que cada una de las partes debiera pagar a la otra en los diversos periodos de liquidación, debiendo abonar solo una de ellas el saldo deudor resultante de la compensación. Esto lleva a considerar al TS –*en contra de doctrina y audiencias provinciales*⁵³- en sus sentencias de 8 y 9 de enero de 2013, 2 de septiembre de 2014 y definitivamente en la de unificación de doctrina del 17 de noviembre de 2015⁵⁴ que se trata de un contrato unilateral sin reciprocidad en las obligaciones de las partes⁵⁵. Es una cuestión con repercusión práctica, pues de la caracterización del swap como bilateral o no depende la facultad de invocar la *exceptio non adimpleti contractus* (1124CC) y su calificación concursal como crédito contra la masa (61.2 Ley 23/2002, Concursal)⁵⁶.

Concretamente, y por todas, la sentencia en unificación de doctrina del 17 de noviembre de 2015 establece: *“lo relevante no es el sinalagma genético (reciprocidad en el momento de celebrarse el contrato), sino el sinalagma funcional (interdependencia de ambas obligaciones entre sí en cuanto a su cumplimiento, de tal forma que cada deber de prestación constituye para la otra parte la causa por la cual*

⁵¹ VEGA VEGA, J.A.: “Naturaleza jurídica...” cit. p. 107.

⁵² En este sentido, SENÉS MOTILLA, C.: “El tratamiento concursal del SWAP de tipos de interés”, *Anuario de Derecho Concursal* num.41/2017, Civitas, Pamplona (2017), pp. 11 y ss.; VEGA VEGA, J.A.: “Naturaleza jurídica...” cit. p. 118; Alonso Soto, R.: “La permuta financiera...” cit. p. 439... entre otros.

⁵³ SAP Álava (secc. 1ª) 20/2011 de 18 de enero, SAP Pontevedra (secc. 1ª) 246/2013 de 24 de mayo y 400/2013 de 3 de junio, entre otras.

⁵⁴ A ella se refiere la más reciente STS 372/2018 de 20 de junio, FJ2, para negar la reciprocidad del contrato swap, estimando que es doctrina jurisprudencial que los créditos derivados de permuta financiera son créditos concursales y no contra la masa.

⁵⁵ PUY FERNÁNDEZ, G.: “La calificación concursal del crédito...” cit. p. 486.

⁵⁶ SENÉS MOTILLA, C.: “El tratamiento concursal...” cit. p. 13.

se obliga, resultando tan íntimamente enlazados ambos deberes, que tienen que cumplirse simultáneamente). Desde esta perspectiva, cuando el contrato de swap no está vinculado a ninguna otra operación, del mismo no derivan obligaciones recíprocas, ya que únicamente genera obligaciones para el cliente⁵⁷. Este razonamiento, habiendo sido analizado ya el funcionamiento intrínseco de la permuta financiera de intereses, resulta ciertamente sorprendente, pues que resulte en un único pago se deriva de una compensación llamada *netting* que dependiendo del índice variable podría haber correspondido tanto a una como a otra parte.

Pudiera parecer que el TS califica los swaps como unilaterales para evitar consecuencias nefastas para la masa activa que supondrían la calificación como créditos contra la masa de los créditos resultantes de la liquidación de la permuta financiera⁵⁸.

2.2.5.7 ONEROSO

Son onerosos aquellos contratos en los que el beneficio que espera obtener una parte como consecuencia de su cumplimiento se produce a cambio de un propio sacrificio previo, simultáneo, o posterior en el tiempo⁵⁹. En un swap, ninguna de las partes se propone proporcionar al otro una ventaja sin equivalente alguno, no se hace por mera liberalidad⁶⁰. No hay discusión alguna en este sentido.

2.2.5.8 ¿CONMUTATIVO O ALEATORIO?

Los contratos onerosos, se dividen, a su vez, en conmutativos y aleatorios. Pertenecen al primer género “*aquellos en los que desde un principio aparece determinada la relación existente entre los beneficios y sacrificios que las partes asumen, (...) sin que quede ello contradicho por que las fluctuaciones del mercado puedan dar lugar a (...) que el día siguiente la prestación pactada y/o recibida valga más o menos*”. Pertenecen al segundo “*aquellos en los que dicha relación no está determinada, al depender de alguna circunstancia desconocida por las partes o imprevisible*⁶¹. Aun así, el Código Civil no resalta con mucha claridad la diferencia entre la incertidumbre característica de un contrato aleatorio y la de una condición suspensiva cualquiera⁶².

⁵⁷ Sentencia núm. 629/2015 de 17 noviembre, FJ2 (RJ 2015\5626)

⁵⁸ Y así lo apunta NAVARRO ROS, A.M.: “Aspectos civiles del contrato de permuta...” cit. en la página 197.

⁵⁹ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: *Manual de derecho civil...* cit. p. 30.

⁶⁰ VEGA VEGA, J.: *El contrato de permuta...* cit. p.76.

⁶¹ BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: *Manual de derecho civil...* cit. p. 31. y art. 1790 del Código Civil.

⁶² CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho civil español...* cit. p. 715.

En cuanto a la doctrina jurisprudencial, el TS es tajante y unánime, enlazándolo con la falta de reciprocidad de las obligaciones derivadas del swap: se trata de un contrato aleatorio⁶³.

No obstante, se entiende que aunque existe un cierto componente de aleatoriedad en la medida que una de las partes se ve beneficiada de la oscilación del índice de referencia, eso no significa que pierda su carácter conmutativo pues el *a/lea* debería impregnar la operación en su conjunto y no solamente un aspecto⁶⁴. Tampoco concurriría el acontecimiento incierto del 1790CC que la doctrina jurisprudencial exige. De la misma manera, no sería considerado el swap como contrato aleatorio pues la incertidumbre es propia de todo contrato a plazo donde se usen tipos variables. *Ergo*, también habrían de calificarse como aleatorios los contratos de depósito bancario, préstamo hipotecario, compraventa a plazo; en contra de una definición de contrato aleatorio mucho más restrictiva en el 1790CC, el cual exige, además de una indeterminación inicial del resultado voluntariamente aceptada por las partes, la vinculación de la obligación a un acontecimiento incierto o que ha de ocurrir en tiempo indeterminado. La oscilación del índice variable no parece encuadrable en ninguna de estas categorías, pues la incertidumbre (indudablemente presente en el IRS) del contrato no afecta a la subsistencia del mismo, solamente a la cuantía de las prestaciones periódicas, que serán exigibles a cada plazo aunque compensadas entre sí cada vez⁶⁵.

2.2.5.9 DE TRACTO SUCESIVO

Los contratos de tracto sucesivo son los que se establecen una serie de entregas o prestaciones de servicio periódicas que perviven durante un tiempo prolongado. El contrato de permuta financiera de tipos de interés origina obligaciones sucesivas que se materializan en las distintas liquidaciones que mediante compensación van haciéndose las partes *-netting-*, por lo que no hay duda sobre la presencia de este carácter en las permutas financieras⁶⁶.

⁶³ SSTS 491/2015 de 15 septiembre (RJ 2015\3993), 692/2017 de 20 diciembre (RJ 2017\5769); y 174/2017 de 13 marzo (RJ 2017\870), entre otras.

⁶⁴ VEGA VEGA, J.A.: "Naturaleza jurídica..." cit. p. 119.

⁶⁵ MERCADAL VIDAL, F. Y ROSSELL PIEDRAFITA, C.: "La caracterización jurídica de los derivados OTC: algunas reflexiones a propósito del voto particular a la STS del 10 de julio de 2014", *Diario La Ley*, N°7, pp. 102-112.

⁶⁶ CABA TENA, A.: "El contrato de permuta financiera (swap)..." cit. p. 510.

3. PROTECCIÓN JURÍDICA DEL INVERSOR: DEBER DE INFORMACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS

Una vez analizada la naturaleza y tipología jurídica de este contrato, es necesario advertir de que éstos han sido objeto de contratación masiva en vinculación a otros contratos de préstamo hipotecario o crédito en la época inmediatamente anterior a la crisis económica (2006-2008). El swap pasó a utilizarse como instrumento de reestructuración financiera de grandes empresas o entre éstas y organismos internacionales a instrumento de cobertura de clientes minoristas⁶⁷, fundamentalmente personas físicas y PYMES que deseaban protegerse de la incesante escalada del Euribor al que tenían referenciada su deuda de financiación⁶⁸.

Sin embargo, esta ampliación cuantitativa no trajo consigo un incremento de la formación y experiencia de los nuevos inversores –*cualitativa*–, lo que hizo necesario aumentar su protección frente a las entidades comercializadoras⁶⁹. Es, consecuentemente, el desarrollo y estado actual de esta materia –*protección del inversor minorista*– lo que va a ser objeto de análisis en los siguientes epígrafes.

3.1 MARCO NORMATIVO

El marco normativo aplicable a los contratos de swap comercializados a minoristas se desdobra en tres bloques normativos que giran en torno a la protección del cliente o inversor: Derecho de Obligaciones y Contratos, Derecho del Mercado de Valores y Derecho del Consumo (*Entendiendo incluido en su seno la regulación de CCGG contenida en la Ley 7/1998*)⁷⁰.

3.1.1 DERECHO DE OBLIGACIONES Y CONTRATOS

Como contrato, a cualquier swap le son de aplicación las disposiciones generales contenidas en el Título II del Libro IV del Código Civil (arts. 1254-1314), como los artículos 50 a 63 del Código de Comercio, al tratarse de un contrato mercantil⁷¹.

⁶⁷ Así denomina el artículo 204 TRLMV a todos aquéllos que no sean profesionales.

⁶⁸ PINO ABAD, M. “El deber de información de las entidades financieras y la protección jurídica del usuario inversor de SWAP” *Revista de derecho bancario y bursátil*, Año N°37, N° 151 (2018) p. 231.

⁶⁹ IÑIGUEZ ORTEGA, P.: “Los deberes de información de las entidades comercializadoras de servicios financieros”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, N° 145/2017, Madrid (2017) p.230.

⁷⁰ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria”. *Diario La Ley*, N° 8549, Madrid (2015), p.14.

⁷¹ Vid. supra 2.2.5.3

3.1.2 DERECHO DEL MERCADO DE VALORES: PROTECCIÓN DEL CLIENTE/INVERSOR MINORISTA

3.1.2.1 INTRODUCCIÓN: ORIGEN Y FUNDAMENTO

La comercialización de servicios de inversión es una materia desarrollada y armonizada a nivel europeo: primero mediante la directiva 2004/39/CE del Parlamento y Consejo, de 21 de abril, sobre Mercados de Instrumentos Financieros (en adelante, MiFID⁷² I) y después mediante la directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo, sustituta de aquélla (en adelante, MiFID II). Esta normativa ha sido recogida por el ordenamiento jurídico español principalmente en el TRLMV (en un principio arts. 78 y ss. de la LMV, ahora arts. 202-231 del TRLMV) y el RD 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión⁷³ (en adelante, ESIs) y de las demás entidades que prestan servicios de inversión –*entidades de crédito*– (arts. 58-70)⁷⁴.

La normativa MiFID es uno de los pilares fundamentales del “Plan de Acción de Servicios Financieros”, aprobado en 1999 años y cuyo propósito era sentar las bases para la existencia de un mercado único de servicios financieros en la UE⁷⁵. La armonización a nivel europeo introdujo toda una serie de nuevas obligaciones –*las cuales serán analizadas más adelante*– para las empresas que prestaban servicios de inversión a clientes, traducidas fundamentalmente en la necesidad de trasladar una mayor y mejor información al cliente y además conocer sobre la experiencia del cliente, derivadas de una regla general de honestidad, imparcialidad y profesionalidad. Ello se realiza principalmente sometiendo al cliente a los llamados tests de idoneidad y conveniencia⁷⁶.

Estas obligaciones devienen de normas jurídico-públicas tuitivas que se proyectan en el ámbito privado-contractual –*al igual que ocurre en el derecho del consumo, pues en ambos casos la consecuencia ha sido la nulidad contractual, aunque en la legislación del mercado de valores no estuviera prevista explícitamente tal consecuencia*⁷⁷– con

⁷² Acrónimo utilizado para referirse a esta directiva, proveniente de su nombre de inglés: *Markets in Financial Instruments Directive*

⁷³ Se incluyen en tal categoría, a efectos de facilitar la lectura, tanto las empresas de servicios de inversión en sentido estricto (ej. sociedades gestoras de carteras) como las entidades de crédito que prestan servicios de inversión.

⁷⁴ DÍAZ ALABART, S.: *Manual de derecho de consumo* (edición 1ª). Editorial Reus, Madrid (2016), p. 191.

⁷⁵ *Fichas temáticas sobre la Unión Europea*: La política de servicios financieros, p.5. (en línea) Consultado en <http://www.europarl.europa.eu/factsheets/es/sheet/83/la-politica-de-servicios-financieros> a 10-03-2019.

⁷⁶ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “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”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, Vol.8, Nº1. Universidad Carlos III, Madrid (2016). p.273.

⁷⁷ Vid. *Infra* 4.

las que el legislador busca garantizar la protección del inversor centrándose en la exigencia de un nivel de información adecuado⁷⁸.

Paralelamente a ello, se ha desarrollado por la jurisprudencia una teoría sobre la “asimetría informativa” que caracteriza el mercado de derivados financieros, consecuencia de que una de las partes disponga siempre de más y mejor información que la otra vulnerando la igualdad en la contratación (*market egalitarianism*)⁷⁹. La STS 60/2016 de 12 de febrero, basándose en reiterados pronunciamientos anteriores lo expone así: “ordinariamente existe una desproporción entre la entidad que comercializa servicios financieros y su cliente, salvo que se trate de un inversor profesional. La complejidad de los productos financieros propicia una asimetría informativa en su contratación, lo que ha provocado la necesidad de proteger al inversor minorista no experimentado en su relación con el proveedor de servicios financieros”⁸⁰. Contra esa desproporción se erige el principio de transparencia informativa (*mandatory full disclosure*, plasmado en el 17.2 del TRLMV), inaugurado en los años 30 en EEUU –también tras una gran crisis- y convertido en principio fundamental de la regulación de los mercados de valores europeos, en especial desde la promulgación de la directiva MiFID⁸¹.

Las normas de conducta establecidas por la normativa MiFID son, al fin y al cabo, además de un reflejo del *mandatory full disclosure*, una especificación en el ámbito financiero de los principios contenidos en la teoría general de obligaciones y contractuales como lo es el principio de buena fe recogido en los artículos 7.1 y 1258 del Código Civil⁸² y en los Principios del Derecho Europeo de Contratos (PECL) cuyo art. 1:201 dispone como deber general: “*Each party must act in accordance with good faith and fair dealing*”.

Es todo ello lo que justifica, en definitiva, la intervención administrativa en el mercado financiero de instrumentos derivados, cuya finalidad es reforzar las medidas tuitivas dirigidas a la protección de los inversores.

3.1.2.2 APLICABILIDAD DE LA NORMATIVA DEL MERCADO DE VALORES A LOS SWAPS: STJUE 30 DE MAYO DE 2013

En principio, los contratos de permuta financiera se encuentran dentro del ámbito de aplicación del TRLMV, de acuerdo a su artículo 2.1, que considera comprendidos en el

⁷⁸ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor...” cit. p.11.

⁷⁹ IÑIGUEZ ORTEGA, P.: “Los deberes de información de las entidades...” cit. p.233.

⁸⁰ STS 60/2016, de 12 de febrero, FD3, apartado 15º (RJ 2016\513)

⁸¹ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor...” cit. p. 3.

⁸² VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p.276; y FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor...” cit. p.11.

ámbito de éste los instrumentos financieros recogidos en su anexo⁸³. Las entidades de crédito, principales comercializadores de los swaps, en la medida que presten servicios de inversión, se ven afectados por la normativa de trasposición del MIFID⁸⁴.

Sin embargo, esto fue una cuestión muy discutida hasta el pronunciamiento del TJUE en su STJUE del 30 de mayo de 2013⁸⁵, tras elevar cuestión prejudicial el Juzgado de Primera Instancia nº 12 de Madrid planteando fundamentalmente si: a) un swap de intereses ofertado como cobertura debía ser considerado como “servicio de asesoramiento de inversión” a los efectos de la directiva MiFID b) si en tal caso se aplicaría la excepción a la procedencia de los tests de idoneidad y conveniencia del apartado noveno del art. 19 de la directiva MiFID I c) y si la omisión de los deberes en su caso aplicables conllevaría la nulidad del contrato⁸⁶.

En cuanto a la primera cuestión, resuelve el TJUE que el 4.1.4 de la Directiva 2004/39 debe interpretarse en el sentido de que efectivamente ofrecer un swap como cobertura de variación del tipo de interés es un servicio de asesoramiento en materia de inversión siempre que la recomendación “se dirija a dicho cliente en su calidad de inversor, que se presente como conveniente para el cliente o se base en sus circunstancias personales y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución destinada al público *-en general-*”⁸⁷. Concurriendo alguna de tales circunstancias, será preceptiva la sumisión del cliente a los tests de idoneidad y conveniencia⁸⁸. En cualquier caso, aunque constituyeran otro servicio de inversión sería preciso realizar un test, aunque sólo el de conveniencia⁸⁹.

En cuanto a la segunda cuestión, la excepción del 19.9 (contenida en el 79 quáter de la derogada LMV) señala que si se ofrece un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a normas como las que allí se mencionan “*dicho servicio no estará sujeto además a las obligaciones establecidas*” en el artículo 19. La sala, aun dictando que corresponde a los órganos jurisdiccionales de los estados miembros resolver, establece criterios *–después acogidos por los órganos jurisdiccionales y legislación interna-* que suponían que la permuta financiera de intereses sí estaba sometida al

⁸³ La permuta financiera aparece en el apartado 3º d), e), f) y g). También en el artículo 2º de la anterior LMV (Ley 24/1988).

⁸⁴ Art. 1.2 MiFID I.

⁸⁵ STJUE de 30 de mayo de 2013, Asunto C-604/11.

⁸⁶ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitario MiFID...” cit. p.276.

⁸⁷ STJUE de 30 de mayo de 2013, Asunto C-604/11, apartado 55º.

⁸⁸ MERCADAL VIDAL, F.; HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: “La comercialización de swaps de tipos de interés como parte de productos financieros”. *Diario La Ley*, Nº 8138, Madrid (2013), p. 4.

⁸⁹ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitario MiFID...” cit. p.278.

MiFID y por lo tanto a la normativa del mercado de valores al considerarla un instrumento financiero independiente del préstamo⁹⁰. De lo contrario, aun así, si el swap fuera intrínseco al contrato de préstamo no bastaría con cumplir la normativa de información y valoración de riesgos propia del ordenamiento bancario, ligada al préstamo bancario subyacente al swap, pues el cumplimiento de esas normas ha de haber supuesto una valoración de riesgo e información respecto al producto de inversión⁹¹.

Contrasta aquí la sentencia con lo que el Ministerio de Hacienda, Banco de España y Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV) venían estableciendo en cuanto a la exigencia de la evaluación de idoneidad y la conveniencia en la contratación de swaps de intereses, cuyas líneas –*aunque no vinculantes*- abogaban por que la vinculación del swap al préstamo eximía de realizar una valoración de riesgos y un traslado de información sobre el producto de inversión, negándose implícitamente su carácter de contrato autónomo⁹².

El punto y final de esta polémica (tras varias resoluciones judiciales que señalaban la orden como infractora del derecho comunitario⁹³) vino de la mano del preámbulo de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito, cuyo preámbulo señala “*se da nueva redacción al artículo 79 quáter⁹⁴ con la finalidad de extender el régimen de información al cliente (...) a aquellos servicios de inversión que se pudieran ofrecer vinculados a otros productos financieros*”⁹⁵.

⁹⁰ Así, el apartado 42º de la STJUE del 30 de mayo de 2013 establece que “*debe considerarse que un servicio de inversión sólo se propone como parte intrínseca de un producto financiero (...) cuando forma parte de ese producto financiero en el momento en que éste se ofrece al cliente*” y el 44º que “*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*”.

⁹¹ Así, el apartado 48º de la STJUE del 30 de mayo de 2013 establece que “*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 (...) 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.*”

⁹² Véase Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios y la Nota Conjunta del BE y CNMV de 24 de abril de 2010 “*Delimitación de competencias del Banco de España y la CNMV en relación con la supervisión y resolución de reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura.*”

⁹³ SAP Las Palmas 281/2013, de 28 de junio; SAP Vigo 426/2015, entre otras.

⁹⁴ Actual art. 219 TRLMV

⁹⁵ MERCADAL VIDAL, F.; HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: “*La comercialización de swaps de tipos de interés...*” cit. p. 2-4; y Valpuesta Gastaminza, E.: “*Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...*” cit. pp. 279-80.

En conclusión, en cuanto a esta segunda cuestión, *-aunque no lo hace la sentencia expresamente, sino que es consecuencia posterior a ella-* se descarta la aplicación de la normativa bancaria a los swaps en pos de la aplicación de la del mercado de valores.

En cuanto a la tercera y última cuestión, el TJUE responde que “corresponde a cada Estado miembro regular las consecuencias contractuales de la inobservancia de dichas obligaciones”⁹⁶. Cómo ha sido abordada esta cuestión en España será objeto de análisis en el final de este trabajo⁹⁷.

3.1.2.3 ETAPAS NORMATIVAS⁹⁸

La normativa aplicable respecto a la protección del inversor ha ido variando según el momento en que se hubiese suscrito el swap, por lo que se diferencian tres etapas: Primero, la etapa pre-MiFID I⁹⁹. Segundo, la etapa MiFID I, desde el 21 de diciembre de 2007 tras la modificación de la LMV al respecto de su transposición¹⁰⁰. Finalmente, la etapa MiFID II, desde el 3 de enero de 2018 cuando comenzó a transponerse¹⁰¹; siendo totalmente transpuesta el 21 de diciembre de 2018 tras la publicación del Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (...)¹⁰².

3.1.2.3.1 ETAPA PRE-MIFID

El artículo 79 de la derogada LMV de 1988 ya establecía, antes de 2007, principios a los que debían atenerse las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito, destacando entre ellos, a lo que interesa aquí: el deber de comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes [79.1 a)], asegurarse de que disponen de

⁹⁶ STS 840/2013, de 20 de enero, FD9. (RJ 2014\781)

⁹⁷ Vid. *Infra* 4.2.

⁹⁸ Así lo clasifican IÑIGUEZ ORTEGA, P. “Los deberes de información... cit. y PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit.

⁹⁹ Con anterioridad a la trasposición del derecho comunitario el título VII (arts. 78 y ss.) de la LMV de 1988 ya recogía normas de conducta.

¹⁰⁰ Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

¹⁰¹ Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del derecho español a la normativa de la Unión Europea (UE) en materia del mercado de valores.

¹⁰² Real Decreto 1464/2018, de 21 de diciembre, por el que se desarrollan el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre y el Real Decreto-ley 21/2017, de 29 de diciembre, de medidas urgentes para la adaptación del Derecho español a la normativa de la Unión Europea en materia de mercado de valores, y por el que se modifican parcialmente el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifican parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reales decretos en materia de mercado de valores; y Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores .

toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos adecuadamente informados [79.1 e)] y garantizar la igualdad de trato entre los clientes [79.1 f)], entre otros. Sin embargo, eran genéricos e imprecisos: no diferenciaban entre clientes profesionales o minoristas, ni entre productos complejos o no, por ejemplo¹⁰³. Operaba también el RD 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión en transposición de La Directiva 93/22/CEE, del Consejo, de 10 de mayo, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables, predecesora de la normativa MiFID pero que no incluía en su ámbito de aplicación los derivados financieros –dentro de los cuales se ubica el swap-.

Aun así, esto no ha impedido al TS tener en cuenta los parámetros establecidos por la directiva MiFID a la hora de determinar la nulidad de contratos swap celebrados en la etapa pre-MiFID. Afirma la STS 120/2017 de 18 de enero, por todas, que *“constituye jurisprudencia constante de esta sala que tanto bajo la normativa MiFID (en concreto el art. 79 bis.3 LMV), como en la pre MiFID (el art. 79 LMV y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo), en la comercialización de productos complejos por parte de las entidades prestadores de servicios financieros a inversores no profesionales existe una asimetría informativa, que impone a dichas entidades financieras el deber de suministrar al cliente una información comprensible y adecuada de las características del producto y los concretos riesgos que les puede comportar su contratación”*¹⁰⁴.

3.1.2.3.2 ETAPA MIFID I

La incorporación de la normativa MiFID I al ordenamiento jurídico español supuso grandes novedades en el alcance y concreción de los deberes de información y conducta exigibles a las ESIs, exigiéndoles por un lado la categorización de sus clientes –distinguiendo entre tres categorías de inversores- y la diferenciación de sus productos entre complejos y no complejos; y por otro separar los servicios de asesoramiento de los de mera ejecución de órdenes recibidas del cliente, todo ello con el objetivo de que se adapten a las nuevas normas de conducta e información, las que varían según se esté ante una u otra categoría¹⁰⁵.

Su trasposición supuso toda una revolución en la regulación de los mercados financieros españoles y comunitarios. Como apunta VALPUESTA GASTAMINZA, aunque ya existiese una normativa comunitaria anterior relativa a los servicios de inversión (Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los

¹⁰³ LÓPEZ ALONSO, L. y GUILLÉN MONGE, P. “Evolución legal en los deberes de conducta e información en materia de contratación de productos de inversión” *Actualidad Civil*, N°4/2017, pp. 3-4.

¹⁰⁴ STS 120/2017, de 23 de febrero, FD2. (RJ 2017\674)

¹⁰⁵ PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit. pp.235-36.

servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables) la Directiva MiFID I que la derogó “constituía varias vueltas de tuerca” al sistema extendiendo el ámbito de la norma a los derivados financieros e incrementando enormemente la protección al cliente ya existente, aunque genérica¹⁰⁶. Así lo reconoce también el TS en su sentencia de 4 de febrero de 2016 al señalar que “la inclusión expresa en nuestro ordenamiento de la citada normativa MiFID (...) acentuó tales obligaciones y las sistematizó de un modo más completo”¹⁰⁷.

3.1.2.3.3 ETAPA MIFID II

La actualización de MiFID I en la Directiva 2014/65/UE trajo consigo un aumento de la estrictez de las normas a cumplir por las entidades de servicios de inversión.

Entre las principales novedades cabe destacar que, además de clasificar a los clientes como profesionales o minoristas, ha de identificarse a un grupo de clientes potenciales a los que dirigir el producto de inversión de acuerdo al nivel de riesgo del producto, y sólo será distribuido entre los componentes de ese grupo de clientes; en segundo lugar, se impide a las ESIs remunerar o evaluar el rendimiento de su personal de una manera que entre en conflicto con su obligación de actuar en el interés de los clientes; y se fuerza a las ESIs a evaluar una gama de instrumentos financieros diversificada con el fin de garantizar que la oferta no se limite a instrumentos emitidos por la propia ESI¹⁰⁸. También, entre otras cosas y sin ánimo de explayarse demasiado, MiFID II ha implantado la obligatoriedad de que tanto asesores financieros como directivos de firmas de asesoría o de entidades comercializadoras de productos financieros acrediten un cierto nivel de formación financiera, exigiendo la realización de cursos al respecto.

El preámbulo del RD 14/2018, por el que se modifica el texto refundido de la LMV, de 23 de octubre (y por el que se traspone MiFID II), resume que *“los instrumentos que utiliza el Derecho Europeo para garantizar la adecuada protección del inversor son en esencia los mismos que los que se recogían en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre que modificó la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para la transposición de la Directiva 2004/39/CE, conocida como Directiva -Mifid I- y que es el antecedente inmediato de la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014 –Mifid II-. La diferencia es que el nivel de exigencia y concreción en las obligaciones de información al cliente, o el grado de control que se exige sobre cualquier*

¹⁰⁶ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitario MiFID...” cit. p.276.

¹⁰⁷ STS 26/2016, de 4 de febrero, FD5. (RJ 2016\224)

¹⁰⁸ AGUILAR ALONSO, I.: “La directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros”. *Actualidad Jurídica Uría-Menéndez*, Nº38, p. 92.

circunstancia que afecte a los conflictos de intereses de una empresa de servicios y actividades de inversión, **son mucho más intensos ahora**". Por lo que, pese a que algunas hayan sido objeto de un mayor desarrollo que otro, la mayoría de cuestiones que introdujo MiFID I siguen estando vigentes.

3.1.3 DERECHO DEL CONSUMO: PROTECCIÓN DEL ADHERENTE Y CONSUMIDOR-USUARIO

Antes de nada es importante recalcar que la normativa de protección del inversor de la legislación del mercado de valores y la normativa de protección de consumidores responden a fundamentos distintos¹⁰⁹. Ello no obsta para que los contratos de permuta financiera concertados con minoristas sean en su inmensa mayoría de adhesión o sujetos a condiciones generales, lo que lleva, por un lado, a la posible aplicación de la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación –en adelante, LCGC- junto a la normativa de protección del inversor, lo que supone que el incumplimiento de los requisitos de incorporación de las CCGG de la contratación puede dar lugar a que se tengan por no incluidas ciertas cláusulas del contrato, o la nulidad total del contrato, siendo de aplicación el régimen general de la nulidad¹¹⁰. Por otro lado, y además, si el cliente minorista actúa como consumidor le serán aplicables tanto el bloque normativo de protección del inversor (contenido en el TRLMV) como el de protección del consumidor (contenido en el TRLGDCU) y de condiciones generales de la contratación (contenido en la LCGC)¹¹¹. La declaración de abusividad que pueda tener lugar en relación a la falta de transparencia de los elementos esenciales del contrato celebrado con el consumidor llevaría también a la nulidad total o parcial del contrato¹¹².

Según el artículo 3º del TRLGDCU, será considerado consumidor y usuario la persona física que actúe con un propósito o con unos fines ajenos a su actividad empresarial, sin importar la concurrencia de ánimo de lucro o no, pues no excluye la consideración de consumidor de la persona física. En el supuesto del consumidor persona jurídica se requiere que esta actúe en un ámbito ajeno a actividad empresarial o profesional y que además actúe sin ánimo de lucro¹¹³. Por lo que en general las PYMES que contrataron un swap no eran consumidores, mientras que sí lo eran –*también en general*- las personas físicas.

¹⁰⁹ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: "Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID..." cit. p.275.

¹¹⁰ MERCADAL VIDAL, F.; HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: "La comercialización de swaps de tipos de interés..." cit. p. 4.

¹¹¹ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: "Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID..." cit. p.275.

¹¹² MERCADAL VIDAL, F.; HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: "La comercialización de swaps..." cit. pp. 4-5.

¹¹³ DÍAZ ALABART, S.: *Manual de derecho de consumo...* cit. pp. 31-32.

Sin embargo, la nulidad de los contratos de permuta financiera no ha derivado de la abusividad o falta de transparencia de las cláusulas, pues no son unos determinados elementos aislados los afectados, sino que es la entera representación mental que el cliente elabora la afectada¹¹⁴. No ha sido éste tampoco el fundamento de la nulidad en las diferentes sentencias del TS y otros órganos jurisdiccionales, las cuales han optado por señalar un vicio por error en el consentimiento derivado del incumplimiento de la normativa MiFID como origen de la nulidad.

Aun así, no se puede descartar que hubiera sido posible la aplicación del régimen de nulidad dimanante de la infracción de disposiciones imperativas (como lo son las que establecen los deberes de información en la LMV) o abusividad vía LCGC y LGDCU respectivamente¹¹⁵. Y es que el TS ha llegado a manifestar que el art. 79LMV (actual 208 TRLMV) es *“una manifestación del principio constitucional de protección al consumidor”*¹¹⁶. Pero no puede obviarse que la normativa del consumo no se adecúa satisfactoriamente al inversor pues no disponen de derechos de garantía *-por lo que asumen los riesgos de las fluctuaciones del mercado-* y porque la adquisición de un mismo producto financiero puede resultar en un diferente grado de protección del que lo adquiere atendiendo a su conocimiento o experiencia, mientras que el derecho del consumo es homogéneo en ese sentido¹¹⁷.

3.2 NORMAS DE CONDUCTA Y DEBERES DE INFORMACIÓN

Fijado el ámbito normativo de aplicación a las permutas financieras, se procede ahora a analizar detenidamente el deber de información y normas de conducta impuestas por la normativa MiFID. La validez del consentimiento prestado depende, inexpugnablemente, del cumplimiento de estos deberes¹¹⁸. De ahí la gran importancia que tiene desgranarlos.

Como el alcance de los deberes de información y la aplicación de un mayor o menor número de normas de conducta dependen *–como se ha apuntado en el anterior epígrafe-* de la complejidad del producto, la categorización del inversor y de la naturaleza de los servicios prestados, primero se analizarán tales circunstancias, que determinan el grado y alcance de los referidos deberes, y, posteriormente, el contenido intrínseco de aquéllos.

¹¹⁴ RODRÍGUEZ-ROSADO, B.: “Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap”. *Aranzadi civil-mercantil*, N.º. 4, 2018, p. 32.

¹¹⁵ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor...” cit. p.11.

¹¹⁶ STS 834/2009, de 22 de diciembre, FD7. (RJ 2010\703)

¹¹⁷ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor...” cit. p.14.

¹¹⁸ Vid. *Infra* 4

3.2.1 CIRCUNSTANCIAS QUE DETERMINAN DEBERES Y NORMAS A SEGUIR

3.2.1.1 CLASIFICACIÓN DEL CONTRATO DE PERMUTA FINANCIERA

Cómo considera la normativa del mercado de valores cada contrato influye sobre los deberes de información y normas de conducta que habrán de seguirse. Por ello, es necesario analizar cómo se clasifica a tales efectos el contrato de permuta financiera de intereses.

3.2.1.1.1 INSTRUMENTO FINANCIERO DERIVADO

Un derivado es un producto financiero cuyo valor depende de un activo subyacente; es decir, se origina de otro producto. En el caso de la modalidad de swaps *IRS*, el activo son las tasas de interés correspondientes. Sin embargo, el derivado suele originarse también de otros activos como los bonos, materias primas, índices de mercado, acciones o divisas¹¹⁹.

La LMV acogió en su ámbito en 1998, aparte de valores negociables¹²⁰, “otros instrumentos financieros” diferentes a tales valores pues son contratos por sí mismos (entre ellos *swaps*, *frs*, *caps*, *floors* y *collars*) para así colocarlos bajo la supervisión de la CNMV. Actualmente tanto los valores negociables como los derivados, denominado “*otros instrumentos financieros*”, son considerados “instrumentos financieros” por el artículo 2 de la TRLMV y son acogidos en su ámbito de aplicación¹²¹.

La inclusión del swap en la LMV es la que produjo que le fuera de aplicación la normativa del mercado de valores que contendría lo dispuesto por las directivas MiFID.

3.2.1.1.2 INSTRUMENTO FINANCIERO COMPLEJO

Tras la entrada en vigor de MiFID I, los productos de inversión se clasifican en dos grupos: complejos y no complejos, distinción relevante pues el nivel de protección de unos y otros es divergente. En el supuesto de tratarse de productos financieros complejos, el cliente minorista debe recibir una información comprensible y adecuada de las características y los riesgos del producto¹²².

La complejidad de un instrumento financiero vendrá determinada por dos elementos: por un lado, el mayor o menor riesgo de liquidación del instrumento (posibilidad de una

¹¹⁹CNMV: Productos derivados. Consultado en <https://www.cnmv.es/portal/Inversor/Derivados.aspx> a 12-03-2019.

¹²⁰ Un valor negociable es definido por el 2.1 TRLMV como “*cualquier derecho de contenido patrimonial (...) que por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero*”.

¹²¹ BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F.: *Manual de Derecho Mercantil...* cit. p.297.

¹²² PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit. p. 239.

liquidación rápida y del registro de pérdidas que excedan del principal de la inversión con dicha liquidación); y por otro lado, la mayor o menor dificultad de comprensión del comportamiento financiero del instrumento (rentabilidad, valoración y liquidación de la inversión)¹²³. Esta cuestión es importante, pues un producto “complejo” a efectos normativos no ha de serlo en el sentido usual de la palabra¹²⁴.

Los contratos de permuta financiera, de acuerdo al 217.3 b) del TRLMV, son instrumentos financieros complejos al estar señalados entre los apartados d) a k) del anexo del TRLMV. Lo mismo ha expresado el TS en múltiples resoluciones¹²⁵ y el TJUE en su sentencia del 30 de mayo de 2013 : *“Las permutas financieras de intereses, (...), figuran en el anexo I, sección C, punto 4, de dicha Directiva (MiFID I), lo que excluye (...) que tengan la consideración de no complejos”*¹²⁶.

Que sea calificado como complejo trae como consecuencia, por ejemplo, que aunque preste exclusivamente el servicio en ejecución de órdenes del cliente, no quede la entidad eximida de realizar la evaluación de idoneidad¹²⁷.

3.2.2.1 TIPOLOGÍA CLIENTES

De acuerdo al 203 TRLMV (y así lo obligaba también el 78bis de la anterior LMV) *“las empresas de servicios y actividades de inversión clasificarán a sus clientes en minoristas, profesionales y contrapartes elegibles”*. De tal clasificación depende el contenido y la categoría de información, asegurándose así que se ajustan a las características del inversor¹²⁸. Los artículos siguientes establecen las diferentes categorías y los criterios de inserción del cliente en una u otra, de acuerdo a la capacidad de éste para comprender los riesgos y naturaleza de los productos financieros que contrata.

Se ha optado por un sistema de presunciones para delimitar qué clientes requieren menor protección, en vez de delegar en las entidades, a su consideración, esa tarea. Cuestión que parece acertada pues además de liberar de un trabajo especialmente

¹²³ CARRASCOSA, A. y GUIASOLA, B.: “Cuestiones prácticas en la aplicación de la MiFID”, *Notas de Price Waterhouse Cooper (artículo en línea)* (2008) p. 1.

¹²⁴ CARRASCO PEREIRA, A., LYCZKOWSKA, K.: “Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MiFID”, *Revista CESCO Derecho de Consumo*, núm. 10/2014, p. 59.

¹²⁵ STS 118/2017, de 23 de febrero, FD2, por todas (RJ 2017\600). *“El que se imponga a la entidad financiera que comercializa productos financieros complejos, como la permuta financiera de tipos de interés contratada por la recurrente, el deber de suministrar al cliente inversor no profesional una información comprensible y adecuada de tales instrumentos (...)”*

¹²⁶ STJUE de 30 de mayo de 2013, Asunto C-604/11, apartado 34º.

¹²⁷ Artículo 216 TRLMV.

¹²⁸ PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit. p. 237.

gravoso a éstas, impide el eventual escenario en el que todo cliente es considerado por la entidad necesitado de una menor protección que la máxima exigida.

3.2.2.1.1 MINORISTA

El artículo 204 del TRLMV define, a *sensu contrario*, que son clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales –o *escojan serlo, como se verá*-. Se erige así como una categoría residual donde se incluye todo cliente que no sea ni contraparte elegible ni profesional. Sin embargo, pese a su condición de *cajón de sastre* es aquí donde se encuentran ubicadas tanto la mayoría de personas físicas como jurídicas, por los exigentes requisitos de entrada en la categoría de profesional.

Son éstos, debido a su desconocimiento e inexperiencia en los mercados financieros, los sujetos revestidos de la máxima protección, tanto en la realización de evaluaciones de idoneidad y conveniencia como en el alcance de la documentación e información previa a la contratación y posterior a la misma, que ha de ser puesta a disposición de los mismos.

Para conocer quiénes son considerados clientes minoristas habrá de indagarse en quiénes son considerados profesionales y contrapartes elegibles.

3.2.2.1.2 PROFESIONAL

El artículo 205.1 del TRLMV considera clientes profesionales “*aquéllos a quienes se presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos*”, y por lo tanto merecedores de una protección a un nivel inferior a los minoristas. A quiénes, exactamente, se les presume poseedores de tales atributos –*en la medida en que no sea una contraparte elegible*-, fija el artículo 58 del RD 17/2008, de 15 de febrero (*con efectos en su nueva regulación del 17 de abril de 2019 en adelante*), sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión en desarrollo reglamentario del artículo 205.2 del TRLMV.

Se incluyen, a destacar entre ellas: a) entidades de crédito, ESIs, IICs; b) Estados y administraciones regionales; c) en general, los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones: 1) Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros 2) que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros 3) que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

De ello pueden, a criterio propio, destacarse dos cuestiones controvertidas: Primero, que las entidades locales no se presumen profesionales tras MiFID II¹²⁹, después de todo el revuelo mediático que supusieron ciertos swaps contratados por ayuntamientos¹³⁰ y; segundo, la normativa MiFID trata de iguales a un inversor-consumidor y a una empresa con un volumen de negocios, por ejemplo, de 30 millones de euros y recursos propios de 1'5 millones de euros.

Deben sumarse a esta categoría los clientes minoristas que con carácter previo soliciten ser tratados como profesionales y además renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas¹³¹, cumpliendo con al menos dos de los requisitos establecidos por el artículo 59 del RD 217/2008¹³², de desarrollo reglamentario del 206 TRLMV. El artículo 60 del mismo reglamento añade que la entidad deberá advertir claramente por escrito de las protecciones y posibles derechos de los que el cliente se vería privado y que aquél deberá declarar por escrito, en un documento distinto al del contrato, que conoce las consecuencias derivadas de su renuncia a la clasificación como cliente minorista.

Entre muchas otras diferencias con un minorista, a modo de ejemplo *–pues no es objeto de este trabajo analizar todas y cada una de ellas–*, si el cliente es profesional la entidad puede presumir de antemano que tiene los conocimientos necesarios para comprender los riesgos del producto u operación recomendada¹³³.

3.2.1.3 CONTRAPARTE ELEGIBLE

Las contrapartes elegibles se erigen como un subgrupo de clientes profesionales que se caracterizan por ostentar el máximo conocimiento, experiencia y capacidad financiera en los mercados de valores. Son las que menor protección revisten. Básicamente son entidades autorizadas para operar en los mercados financieros

¹²⁹ No aparecen en tal lista, y su presunción como minorista lo confirma el nuevo 206 TRLMV (tras el RD 14/2018) al señalar que podrán tener carácter profesional el resto de clientes no incluidos en el artículo 205 que lo soliciten con carácter previo, entre los que menciona a las entidades locales.

¹³⁰ BRAVO CARREÑO, B.: "Qué son y por qué estalla ahora el escándalo de los 'swap' de los ayuntamientos", periódico *eldiario.es*, 18 de octubre de 2015. (consultado el 13-03-2019)

¹³¹ 206.1 TRLMV

¹³² a) Que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado relevante del instrumento financiero en cuestión o de instrumentos financieros similares, con una frecuencia media de 10 por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores; b) Que el tamaño de la cartera de instrumentos financieros del cliente, formada por depósitos de efectivo e instrumentos financieros, sea superior a 500.000 euros; c) Que el cliente ocupe o haya ocupado durante, al menos, un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.

¹³³ 54.3 Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

(empresas de inversión, entidades de crédito, compañías de seguros, bancos centrales, entre otros), así como los gobiernos¹³⁴.

Al ejecutar, recibir y transmitir ordenes, y al negociar por cuenta propia las entidades podrán realizar estas operaciones y los servicios auxiliares directamente relacionados con ellas sin necesidad de cumplir las obligaciones de información establecidas en los artículos 208 a 224 TRLMV, siempre que aquellas entidades sean informadas previamente de ello y no soliciten expresamente que se les apliquen¹³⁵. Aun así, el 207.4 del mismo texto legal recuerda que las entidades deberán seguir actuando en líneas generales con “honestidad, imparcialidad y profesionalidad”¹³⁶.

3.2.2.3 NATURALEZA DE LOS SERVICIOS PRESTADOS:

3.2.2.3.1 SERVICIO DE ASESORAMIENTO DE INVERSIÓN

Si se presta asesoramiento en materia de inversiones, el 24.4 de la MiFID II impone, entre otras, la necesidad de proporcionar al cliente “una evaluación periódica de la idoneidad de los instrumentos financieros recomendados”. Para ello se impone que la entidad realice un “test de idoneidad” (*suitability assessment*). A partir de ahí, la empresa de inversión recomendará a tal cliente únicamente productos idóneos a su perfil de inversión¹³⁷.

Desde que comenzó a plantearse la introducción del asesoramiento de inversiones como servicio de inversión autónomo –es decir, no accesorio o en conjunción con otro servicio como pudiera ser el préstamo hipotecario asociado al swap- en los trabajos preparatorios de la que más tarde sería la Directiva MiFID, la creación de una definición este servicio de inversión y la delimitación de su alcance ya planteaba ciertas dificultades: La CNMV llegó a publicar una guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión en 2010¹³⁸.

Tras la entrada en vigor de MiFID I el asesoramiento se convierte en un servicio de inversión autónomo, sometiendo a la entidad asesora a normas más exigentes que si se tratase de un servicio accesorio o auxiliar (*como era considerado previamente*). Se

¹³⁴El 207.1 TRLMV alberga la lista completa al detalle.

¹³⁵Artículo 207.3 TRLMV.

¹³⁶ Véase apartado 86º del preámbulo de la directiva MiFID II: “*independientemente de la categoría de clientes considerada, es procedente dejar sentado que los principios de actuar con honestidad, imparcialidad y profesionalidad, y la obligación de que la información sea imparcial, clara y no engañosa, se aplica a la relación con cualquier cliente.*”

¹³⁷ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p.274.

¹³⁸ PEREDA DE PABLO, A.R.: “El concepto de asesoramiento de inversiones en MiFID”. Uría-Menéndez, publicaciones. (*en línea*) p.4.

define como la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente (*comprar, vender, suscribir, etc. un instrumento concreto, como es un swap*)¹³⁹.

Se entiende por asesoramiento en materia de inversión, a tenor del art. 5 g) del Real Decreto 217/2008 “*la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros*”. Puntualiza a continuación que “*no se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial. Asimismo, tampoco se considerará recomendación personalizada las recomendaciones que se divulguen exclusivamente a través de canales de distribución o al público*”. Concurriendo los requisitos aquí exigidos, habrá asesoramiento en inversión y deberá realizarse el test de idoneidad aparte del de conveniencia¹⁴⁰.

La inmensa mayoría de contrataciones de swaps resultaron de recomendaciones personalizadas a determinados deudores cuya deuda tenían referenciada a tipo variable, pues así lo mandaba el artículo 19 de la Ley 36/2003, de medidas de reforma económica.

3.2.2.3.2 OTRO SERVICIO DE INVERSIÓN

Si no se diesen las circunstancias requeridas para hablar de un asesoramiento en materia de inversión, estaríamos, genéricamente, ante “*otro servicio de inversión*”. Fundamentalmente se referiría a la situación en que la entidad se limita a ejecutar una orden del cliente. En cualquier caso, sería preciso realizar un test, aunque sólo el de conveniencia (*appropriateness assessment*)¹⁴¹.

3.2. 2 CONTENIDO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS COMERCIALIZADORAS: KNOW-YOUR-COSTUMER

En este apartado se indagará en el contenido de los deberes de información y normas de conducta, consistentes en la realización de los recién mencionados test de idoneidad del 213 TRLMV (*suitability assessment*) y de conveniencia del 214 TRLMV (*appropriateness assessment*). Estos deberes de información se conocen, en el mundo anglosajón, como “*know-your-costumer*” (abreviado KYC) o “*conoce a tu*

¹³⁹ DE LYS PÉREZ GONZÁLEZ, A.: “La doctrina judicial sobre la comercialización de productos financieros complejos”. Trabajo fin de Máster, CUNEF, Madrid (2018), p. 22.

¹⁴⁰ MERCADAL VIDAL, F.; HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: “La comercialización de swaps de tipos de interés...” cit. p. 4.

¹⁴¹ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p.278.

cliente”, consistiendo en la necesidad de recabar del cliente la información suficiente para asesorarlo correctamente¹⁴².

3.2.2.1 LOS DEBERES DE INFORMACIÓN COMO DERIVACIÓN DEL DEBER GENERAL DE BUENA FE

Este deber de conocer al cliente supone una derivación del deber general de buena fe y lealtad, asegurándose el ordenamiento de que la entidad asesora no va a aprovecharse del “desconocimiento o inexperiencia del cliente para asesorarle o ejecutar algo que no sea adecuado”, contraponiéndose a la libertad de contratación – *pero sin llegar a infringirla pues nada impide que una vez prevenido, el cliente contrate en contra de las recomendaciones de la entidad-* en pos de una mejor tutela del inversor¹⁴³. Es por razón de que estos deberes son una concreción del deber de buena fe en el ámbito del mercado de valores por lo que, como se verá, la consecuencia del incumplimiento de aquéllos es la nulidad del contrato vía error en el consentimiento.

3.3.2.2 CONCRECIÓN DEL DEBER: TESTS DE IDONEIDAD Y CONVENIENCIA

En cuanto a la concreción de estos deberes, los artículos 80 y 81 del RD 217/2008, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, de desarrollo de lo dispuesto en los artículos 213 y 214 TRLMV, remite a los artículos 54-56 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565¹⁴⁴ para conocer los entresijos de aquéllos.

Sin ánimo de exhaustividad, en cuanto al alcance necesario de la información recabada vía **test de idoneidad** pueden destacarse: la necesidad de que “*sea de tal naturaleza que el cliente pueda asumir, desde el punto de vista financiero, cualquier riesgo de inversión conexo coherente con sus objetivos de inversión*”¹⁴⁵; “*el cliente cuente con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la operación*”¹⁴⁶; se conozcan “*sus ingresos ordinarios, sus activos (...)*”¹⁴⁷, etc. Es decir, *grosso modo*, se evalúan los objetivos de inversión, la situación financiera y el conocimiento sobre el mercado financiero del inversor. Se trata de un test más específico que el de conveniencia, diseñado para saber cuál es el conocimiento y la experiencia del cliente en la contratación de productos financieros similares.

¹⁴² SIMPSON, D.: “Know your customer and get MiFID II right the first time”, *Bloomberg professional services* (en línea) <https://www.bloomberg.com/professional/blog/know-customer-get-mifid-ii-right-first-time-2/> consultado en 28-03-2019.

¹⁴³ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitario MiFID...” cit. p.274.

¹⁴⁴ Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016, por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva

¹⁴⁵ 54.2 b) Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión

¹⁴⁶ 54.2 c) Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión

¹⁴⁷ 54.4 Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión

En cuanto a la información recabada vía **test de conveniencia** se debe “*determinar si el cliente tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implican el producto*”¹⁴⁸ y llevar “*registros de las evaluaciones de conveniencia efectuadas*”¹⁴⁹, como mayores rasgos. Es, como puede apreciarse, muy parecido al test de idoneidad, pero con el hecho diferencial de que aspira a la obtención de una información mucho más genérica, básica, sobre el cliente. Por ello, de haberse realizado el test de idoneidad, no cabe alegar la no realización del test de conveniencia, pues el primero incluye al segundo (pero no al revés)¹⁵⁰.

3.3.2.3 EN CUANTO A LOS CONTRATOS DE PERMUTA FINANCIERA

Concretamente en cuanto a los swaps, se apunta por cierta parte de la doctrina que en función de la información recabada deberán proporcionar al cliente una información “*adecuada, clara y no engañosa sobre la naturaleza y contenido de los swaps que contratan*” así como “*hacer expresa referencia a la posible evolución a la baja de los tipos de interés a medio plazo y de sus efectos sobre el contrato de swap*”¹⁵¹. Sin embargo, en cuanto a tal necesidad de hacer referencia a la posible evolución a la baja del Euribor, en este trabajo no se coincide con tal afirmación, al menos de manera tan tajante, pues el TS es claramente contrario a ello en ciertas sentencias: “*Ciertamente, como hemos declarado en las sentencias núm. 385/2014, de 7 de julio , 110/2015, de 26 de febrero , y 535/2015, de 15 de octubre , entre otras, en contra de lo afirmado por la recurrente, no es relevante que la información que la empresa de servicios de inversión facilitó a la demandante no incluyera la previsión de evolución de los tipos de interés. (...) no cabe apreciar error vicio en la contratación de los swaps basado en el desconocimiento que en ese momento tenía el cliente sobre la evolución que iban a tener los tipos de interés, e imputar el error al incumplimiento por parte del banco de un supuesto deber de informar acerca de las previsiones del mercado*”¹⁵². Es decir, que no es necesario un informe sobre las previsiones del mercado, y como afirma a renglón seguido, lo “*relevante a efectos de apreciar infringida la normativa sobre el mercado de valores es que la entidad de crédito no suministrara al cliente una información comprensible y adecuada sobre este producto que incluyera una advertencia sobre los concretos riesgos que asumía*”¹⁵³.

¹⁴⁸ 56.1 Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión

¹⁴⁹ 56.2 Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión

¹⁵⁰ STS 840/2013, de 20 de enero, FD7 y FD8. (RJ 2014\781)

¹⁵¹ PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit. p. 244; y, en el mismo sentido, ZUNZUNEGUI PASTOR, F.: “Negociación de swaps por cuenta propia”, *Revista del Derecho del Mercado Financiero*, Número de junio (2012), p.23.

¹⁵² STS 663/2015, de 13 de noviembre. FD11, apartado cuarto. (RJ 2015\5066)

¹⁵³ STS 663/2015, de 13 de noviembre. FD11, apartado cuarto. (RJ 2015\5066)

Continuando con lo recogido de la jurisprudencia del TS al respecto, la información no debe ponerse meramente a puesta a disposición del cliente minorista, sino que exige de la entidad una información precontractual completa y adecuada, puesta a disposición con antelación suficiente y que explique adecuadamente el funcionamiento del swap y los riesgos que entraña¹⁵⁴. Además, el deber de informar es una obligación activa de la entidad, y no cabe objetar que quien debió tomar la iniciativa de solicitarla era el cliente.

4. CONSECUENCIAS DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN SEGÚN LA JURISPRUDENCIA ESPAÑOLA: ANÁLISIS CRÍTICO

Como ha sido ya adelantado, la STJUE de 30 de mayo de 2013 declaró que corresponde al ordenamiento interno de cada país miembro regular las consecuencias contractuales derivadas de la inobservancia de los deberes de información impuestos a las entidades que ofreciesen servicios de asesoramiento, recién analizados en el apartado anterior¹⁵⁵. Ello se debe a la falta de unificación del Derecho de Contratos a nivel de la UE.

Nuestro ordenamiento jurídico únicamente prevé sanciones de naturaleza administrativa a partir del 271 TRLMV, por lo que ha tenido que ser el TS el que determine la consecuencia privada-contractual del incumplimiento de los deberes impuestos por la normativa del mercado de valores¹⁵⁶. Pese al aluvión de sentencias existentes relativas a permutas financieras, la gran mayoría de ellas reitera la doctrina sentada por resoluciones anteriores¹⁵⁷. Es por ello que pueden extraerse unas pocas cuestiones fundamentales comunes a todas. La más fundamental, y que requiere anticiparse –*aunque se lleva haciendo a lo largo de todo el trabajo*- es que si no se logra probar (por la parte demandada, la entidad) que la conducta de la entidad se ha adecuado a lo previsto por la normativa del mercado de valores, se presume que el consentimiento prestado por los clientes en la contratación de swaps se encuentra viciado por error invalidante.

El objeto de este epígrafe cuarto, por tanto, es analizar la evolución y asentamiento de dicha jurisprudencia, y así analizar las consecuencias contractuales derivadas del incumplimiento de los deberes forzados por la normativa MiFID.

¹⁵⁴ PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit. p. 245.

¹⁵⁵ Vid. Supra 3.3

¹⁵⁶ PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit. p. 246.

¹⁵⁷ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p.281.

4.1 FUNDAMENTOS ESENCIALES

4.1.1 CONTRAVENCIÓN DE NORMA IMPERATIVA NO PRODUCE LA NULIDAD

Posiblemente la nulidad de pleno derecho por contravención de norma imperativa sea la primera consecuencia que pueda venir a la mente¹⁵⁸. Y es que los actos contrarios a norma imperativa son nulos vía 6.3 CC y los deberes contenidos en el TRLMV son de obligatorio cumplimiento¹⁵⁹. Sin embargo, tal propuesta no es aceptada por la jurisprudencia de nuestro Alto Tribunal¹⁶⁰.

En concreto, *“La norma legal que introdujo los deberes legales de información del art. 79bis LMV¹⁶¹ no estableció, como consecuencia a su incumplimiento, la nulidad del contrato de adquisición de un producto financiero. Sin embargo sí que (...) estableció una sanción específica para el incumplimiento de estos deberes de información del art. 79 bis, al calificar esta conducta de "infracción muy grave" (art. 99.2.zbis LMV¹⁶²), lo que permite la apertura de un expediente sancionador...”¹⁶³.*

La automaticidad de la nulidad que resulta de lo dispuesto en el art. 6.3 CC ha sido denegada por el TS en múltiples ocasiones, y sobre todo en cuanto a contravención de normas administrativas se refiere, aunque en las sentencias analizadas no se hace referencia a esta jurisprudencia anterior¹⁶⁴. Entre ellas interesa destacar aquí la Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de diciembre de 2009¹⁶⁵, la cual apercibe que *“(...) es notorio que la regulación del artículo 79 LMV¹⁶⁶ y su normativa de desarrollo tienen un carácter y alcance marcadamente administrativo dirigida fundamentalmente a velar por la transparencia del mercado de valores y cuya infracción será sancionable a través del procedimiento administrativo sancionador correspondiente, sin que dicha vulneración se sancione por la propia norma con la nulidad del acto que la contradiga”.*

¹⁵⁸ Así, por ejemplo, opina REDONDO TRIGO, F. en “La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Nº 723 (2011), p. 639, que: *“en el caso de los derivados financieros la ausencia de un asesoramiento sobre el mismo conforme a la normativa aplicable, y especialmente, la ausencia de elaboración del Test MiFID al cliente, suponga un actuar no diligente de la empresa de servicios de inversión por el incumplimiento de la referida normativa, que necesariamente implica la nulidad absoluta del contrato derivado de autos, al ser contrario a la normativa reguladora del mismo, en función de lo previsto en el artículo 6.3 del Código Civil.”*

¹⁵⁹ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p.282.

¹⁶⁰ SSTS 716/2014 de 15 diciembre, FD13 (RJ 2015\56): *“(...) 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 (...).”* Y 323/2015 de 30 de junio, FJ 10: *“(...) la mera infracción de estos deberes de información no conllevaba por sí sola la nulidad de pleno derecho del contrato”.*

¹⁶¹ Actual 211 TRLMV.

¹⁶² Actual 284 TRLMV.

¹⁶³ STS 716/2014 de 15 de diciembre, FD13. (RJ 2015\56)

¹⁶⁴ SSTS 861/2006 de 25 de septiembre de 2006, FD4 (RJ 2006\6577) y 981/2007 de 27 de septiembre de 2007, FD4 (RJ 2007\5448); respecto a infracción de normas administrativas, como son las normas del TRLMV.

¹⁶⁵ STS 834/2009, de 22 de diciembre, FD5. (RJ 2010\703)

¹⁶⁶ Actual 208 TRLMV.

Queda claro así que el TS desecha claramente la aplicación del artículo 6.3 CC en un supuesto de contravención de la normativa del mercado de valores. No obstante, su posición es ampliamente criticable, ya que no ha parecido esforzarse en encontrar la justificación ni argumentación adecuadas para ello en sus sentencias de 2014 y 2015 (base de todas las posteriores), pues simplemente así lo declara, sin ir más allá, cuestión ciertamente contraria al deber de motivación de los jueces y tribunales contenido en el 120.3 de la Constitución Española y desarrollado en el artículo 218 de la Ley de Enjuiciamiento Civil (en adelante, LEC)¹⁶⁷.

4.1.2 EL ERROR EN EL CONSENTIMIENTO COMO VICIO INVALIDANTE DEL CONTRATO

El error en el consentimiento como vicio invalidante del contrato de permuta financiera ha devenido, en perjuicio de otros, en el argumento esencial para conseguir la anulabilidad. Son numerosas las sentencias que han determinado que, aunque como se ha visto en el epígrafe anterior, la contravención de los deberes de conducta financieros no conllevan la nulidad *per se* de los contratos de swap, ella sí permite presumir *iuris tantum* que el cliente no tenía un conocimiento suficiente sobre el producto contratado¹⁶⁸.

Se ha ido creando toda una doctrina jurisprudencial sobre el error del consentimiento en los contratos de permuta financiera y otros productos financieros pues la doctrina resultante del enjuiciamiento de contratos de swaps se ha extendido a otros productos financieros como las hipotecas multidivisa, bonos estructurados, etc. Tal doctrina jurisprudencial, objeto de análisis en el epígrafe siguiente, ha sido duramente criticada por la doctrina científica por las razones que veremos a continuación¹⁶⁹.

4.2 LA DOCTRINA JURISPRUDENCIAL DEL ERROR EN EL CONSENTIMIENTO

4.2.1. PLANTEAMIENTO GENERAL

En términos generales e introductorios, la doctrina del error en el consentimiento creada a partir del enjuiciamiento de los contratos de permutas financieras de intereses consiste en que la voluntad del contratante se ha formado a partir de una representación mental equivocada, que es la que lleva a realizar el contrato. En esto

¹⁶⁷ MARÍN NARROS, H.D.: “Inaplicación del artículo 6.3 del código civil que establece la nulidad absoluta por vulneración de normas imperativas en supuestos de incumplimiento de regulación bancaria (MiFID) por las SSTS de 22 de octubre de 2015, de 11 de marzo de 2016 y de 3 de junio de 2016, así como por el resto de jurisprudencia dictada en la materia”, *Revista crítica de derecho inmobiliario*, Nº 761, Mayo 2017. p.1631.

¹⁶⁸ PINO ABAD, M. “El deber de información...” cit. p. 246.

¹⁶⁹ Entre ella: VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID... cit.; FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.:" Repensar la protección del inversor... cit.; CARRASCO PEREIRA, A., LYCZKOWSKA, K.: “Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MiFID”, *Revista CESCO Derecho de Consumo*, núm. 10/2014.

coincide con la doctrina clásica de aplicación restrictiva del error vicio en el consentimiento. Sin embargo, se presume tal error si la entidad no prueba que cumplió, de manera correcta, con los deberes y normas de conducta impuestos por la normativa MiFID.

4.2.2. ORIENTACIONES

4.2.2.1 APRECIACIÓN DEL ERROR RESTRICTIVA, 2012-2013

En un momento inicial, en el que el TS se pronuncia por primera vez sobre la cuestión de los contratos de permuta financiera en las SSTS 660/2012, de 15 de noviembre; 683/2012, de 21 de noviembre y 626/2013, de 29 de octubre, el Alto Tribunal es restrictivo al apreciar el error¹⁷⁰.

De hecho, en todas ellas rechaza la demanda de nulidad por error del cliente, entendiendo en contra de las sentencias de las audiencias provinciales recurridas en casación que: *“la sentencia recurrida debió dar alguna significación al hecho de que (el demandante) hubiera entendido válido el contrato, cuando, en la primera de las liquidaciones (...) los resultados (...) le fueron favorables”*¹⁷¹; *“El error alegado por los recurrentes, de haber existido (...) sería inexcusable, por la sencilla razón de ser obvias las consecuencias de no someter unos y otros contratos al mismo régimen de vencimiento y de suponerse razonablemente que un grupo de personas - de las que, al menos uno, el cabeza de familia, había intervenido en anteriores operaciones iguales (...) eran o debían ser conscientes de que, al cumplirse los plazos, habrían de soportar las reclamaciones de la insatisfecha acreedora”*¹⁷²; o que *“el error vicio exige que la representación equivocada se muestre razonablemente segura, de modo que difícilmente cabrá admitirlo cuando 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 de pérdida, correlativo a la esperanza de una ganancia”*¹⁷³.

Queda así en los casos enjuiciados excluida la posibilidad de haberse construido una representación mental equivocada en el cliente, y además, no se admite que el error fuera excusable.

¹⁷⁰ RODRÍGUEZ-ROSADO, B.: “Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap”. *Aranzadi civil-mercantil*, Nº. 4, 2018, p. 28.

¹⁷¹ STS 626/2013, de 29 de octubre, FD8. (RJ 2013\8053)

¹⁷² STS 660/2012, de 15 de noviembre, FD4. (RJ 2013\18)

¹⁷³ STS 683/2012, de 21 de noviembre, FD4. (RJ 2012\11052)

4.2.2.2 APRECIACIÓN DEL ERROR PERMISIVA: CONSOLIDACIÓN DE DOCTRINA, 2014 - (...)

La Sentencia de pleno de la Sala Primera del Tribunal Supremo de 20 de enero de 2014¹⁷⁴ supone un punto de inflexión al arrancar con ella la doctrina jurisprudencial del error a la que se refiere la rúbrica de este epígrafe¹⁷⁵.

Dicha sentencia plantea una argumentación que es utilizada por la inmensa mayoría de las sentencias posteriores a ella¹⁷⁶. Esta sentencia rompe con la línea restrictiva que se ha analizado en el anterior apartado, y sus decisiones posteriores comienzan a reiterar lo que vendría a llamarse la *doctrina del error en la comercialización de los swaps o error-vicio en el consentimiento*, consiguiéndose un alto estándar de protección del cliente en materia financiera¹⁷⁷. Es también la primera que enjuicia un swap contratado ya habiendo entrado en vigor la normativa MiFID y traspuesta al ordenamiento jurídico español.

La sentencia comienza estableciendo, como en este trabajo ya se ha hecho, cuándo es correspondiente realizar los test de conveniencia e idoneidad, respectivamente¹⁷⁸. Reiterando lo dicho, el primero ha de realizarse cuando el servicio no conlleva asesoramiento –*cuestión también analizada ya*-, mientras que el segundo cuando sí lo conlleva. Lo relevante es que, a efectos de apreciar la existencia de error de vicio en el consentimiento, no cabe alegar la falta de realización del test de conveniencia cuando se da asesoramiento como fundamento del error, pues el test de idoneidad incluye la evaluación del conocimiento del cliente sobre el swap y sus riesgos¹⁷⁹.

Sentado esto, a continuación (FD9 en adelante) establece la incidencia que el incumplimiento de las obligaciones de informar y de evaluar tienen en la apreciación del error. Y es que como ya se ha visto en apartados anteriores¹⁸⁰, corresponde a los ordenamientos jurídicos nacionales establecer las consecuencias jurídico-privadas o contractuales de tal incumplimiento, las cuales no se encuentran en ninguna norma del ordenamiento español, pues sólo se establecen consecuencias de índole público-administrativa -*en forma de sanción*- en el TRLMV y anteriormente en la LMV.

Primeramente, y bajo la rúbrica “**Jurisprudencia sobre el error vicio**” establece los requisitos para que el vicio del consentimiento invalide el contrato (1266 CC en

¹⁷⁴ STS 840/2013, de 20 de enero. (RJ 2014\781)

¹⁷⁵ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p. 284.

¹⁷⁶ RODRÍGUEZ-ROSADO, B.: “Cinco años de jurisprudencia...” cit. p. 28

¹⁷⁷ RODRÍGUEZ-ROSADO, B.: “Cinco años de jurisprudencia...” cit. p. 29.

¹⁷⁸ Vid. Supra 3.2.2

¹⁷⁹ STS 840/2013, de 20 de enero, FD7 y FD8. (RJ 2014\781)

¹⁸⁰ Vid. Supra 3.1.2

relación a los artículos 1300 y 1265 del mismo), cuestión que interesa sistematizar (FD11): a) “Para que quepa hablar de error vicio **es necesario que la representación equivocada** merezca esa consideración. Lo que exige que se muestre, para quien afirma haber errado, como **suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente** de la concurrencia **de inciertas circunstancias** (...) Aunque conviene apostillar que **la representación ha de abarcar tanto al carácter aleatorio** del negocio **como** a la entidad de los **riesgos** asumidos, de tal forma que si el conocimiento de ambas cuestiones era correcto, la representación equivocada de cuál sería el resultado no tendría la consideración de error. b) “**el error ha de recaer** - además de sobre la persona, en determinados casos- **sobre** la sustancia de la cosa que constituye **el objeto del contrato**.” c) “el error ha de ser **esencial**, en el sentido de proyectarse, precisamente, sobre aquellas presuposiciones (...) que hubieran sido la causa principal de su celebración”. d) Por otro lado, **el error ha de ser**, además de relevante, **excusable**. La jurisprudencia (...) niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que al contratar ignoraba. Cuestión poco novedosa, pues esta misma doctrina ya se aplicaba en las anteriores resoluciones del TS, pero le llevó, al contrario que en este caso y como se ha visto, a desestimar la anulación del contrato por error de vicio en el consentimiento.

A continuación (FD12), señala como también hacen las sentencias anteriores que “**por sí mismo, el incumplimiento de los deberes de información no conlleva necesariamente la apreciación de error vicio, pero** 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**”. Añadiendo, a renglón seguido que “el hecho de que el apartado 3 del art. 79bis LVM¹⁸¹ imponga a la entidad financiera que comercializa productos financieros complejos, como el swap contratado por las partes, el deber de suministrar al cliente minorista una información comprensible y adecuada de tales instrumentos (o productos) financieros, que necesariamente ha de incluir orientaciones y advertencias sobre los riesgos asociados a tales instrumentos, muestra que **esta información es imprescindible para que el cliente minorista pueda prestar válidamente su consentimiento**.” pero matizando 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,**

¹⁸¹ Actual 211 TRLMV.

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.” Hilo argumental que, si se lee detenidamente, es ciertamente contradictorio, pues en un mismo fundamento fija que suministrar la información adecuada y comprensiblemente es imprescindible para que el cliente preste válidamente su consentimiento y, a la vez, que lo que vicia el consentimiento es la falta de conocimiento y no el incumplimiento del deber de informar¹⁸².

Tras esto, el Tribunal valora qué consecuencias tiene el incumplimiento de la realización de los tests correspondientes (FD13). De manera igualmente contradictoria, sienta: *“la omisión del test (...), 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.**”* Concluyendo, en el párrafo inmediatamente posterior y sin más argumentación, que *“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.”* Tal desestimación parece derivar, aunque no se realice explicación alguna por parte del Alto Tribunal, de la falta de destrucción de la presunción del error en base al incumplimiento de la obligación de llevar a cabo los test de idoneidad y conveniencia. La carga de la prueba, que debería corresponder a quien alega sufrirlo (pues de la normativa aplicada no cabe derivar una inversión de la carga de la prueba, se ha realizado de facto¹⁸³), se traslada a la entidad de crédito, la cual debe probar que el cliente no incurrió en error para salvar al contrato de la anulabilidad¹⁸⁴.

4.2.3 DIES A QUO DE LA ACCIÓN DE NULIDAD: PRIMERA LIQUIDACIÓN NEGATIVA

En casos en que los contratos de swaps fueron impugnados más allá de los cuatro años de plazo de caducidad que establece el 1301 CC, las entidades recurrieron a incluir como motivo de casación la infracción de tal artículo. Esto ocurrió con swaps cancelados hacia los años 2011-2013 (habiendo sido la mayoría contratados en el

¹⁸² VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p. 285-86.

¹⁸³ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p. 288. Para más detalle, vid. Infra 4.2.5 y 5.

¹⁸⁴ LYCZKOWSKA, K.: “Vuelta atrás en la doctrina del TS sobre el error contractual en un swap especulativo”, *Notas jurisprudenciales del Centro de Estudios de Consumo CESCO (en línea)* (2014), p. 2.

período 2006-2008¹⁸⁵), y por lo dilatado del íter procesal, no ha sido hasta llegado el 2017 cuando el TS ha podido pronunciarse al respecto.

Sin embargo, es jurisprudencia consolidada del TS que la interpretación conjunta del artículo 1301 CC y 1969 CC, que establece “*el tiempo para la prescripción de toda clase de acciones, cuando no haya disposición especial que otra cosa determine, se contará desde el día que pudieron ejercitarse*” lleva a que el día desde el que pudo ejercitarse no es otro que aquel en que el cliente salió del error padecido, el cual se identifica con el momento de la primera liquidación negativa¹⁸⁶. Así, el TS, en sentencia de 3 de marzo de 2017 establece que “*en sentencia del Pleno 769/2014, de 12 de enero de 2015 (RJ 2015, 608), y en las sentencias 102/2016, de 25 de febrero (RJ 2016, 1514), 435/2016, de 29 de junio (RJ 2016, 3162), 718/2016, de 1 de diciembre (RJ 2016, 5848), hemos afirmado que en relaciones contractuales complejas, como son con frecuencia las derivadas de contratos bancarios, financieros o de inversión, la consumación del contrato, a efectos de determinar el momento inicial del plazo de ejercicio de la acción de anulación del contrato por error o dolo, no puede quedar fijada antes de que el cliente haya podido tener conocimiento de la existencia de dicho error o dolo. **El día inicial del plazo de ejercicio de la acción será, por tanto, el de suspensión de las liquidaciones positivas o de beneficios o de devengo de intereses (...)**”¹⁸⁷.*

Tal interpretación deviene del traslado de una doctrina jurisprudencial que venía aplicándose a otros productos financieros (seguro unit linked multiestrategia, bono estructurado), los cuales eran contratos de tracto único. El swap, no obstante, como contrato de tracto sucesivo¹⁸⁸, no contiene una prestación esencial única en cuya entrega pueda identificarse la consumación del contrato. El contrato de swap se consumará cuando éste finalice bien por cumplirse el plazo o por resolución contractual (y de hecho así lo establece el TS en otra sentencia de 19 de febrero de 2018¹⁸⁹) por lo que es jurídicamente dudoso calificar la primera liquidación negativa como consumación contractual¹⁹⁰.

¹⁸⁵ Vid. Supra 2.1.2

¹⁸⁶ MARTÍNEZ PALLARÉS, J.I.: “Acerca de la caducidad de la acción de nulidad de los swaps en la jurisprudencia del TS ¿Un salto en el vacío?”, *Revista de Derecho Actual*, Vol. IV (2017) (en línea), pp. 7-8.

¹⁸⁷ STS 153/2017, de 3 de marzo (RJ 2017\663), FD3. Doctrina jurisprudencial iniciada por la STS 769/2014, de 12 de enero (RJ 2015\608) en un caso de seguro “*unit linked multistrategia*”, reiterada por la STS 376/2015, de 7 de julio (RJ 2015\4487) en el caso de un bono estructurado, y aplicada por primera vez a un swap en esta, la STS 153/2017, de 3 de marzo (RJ 2017\663) y recientemente seguida por la STS 238/2019, de 24 abril. (JUR 2019\140683)

¹⁸⁸ Vid. Supra 2.2.5.9

¹⁸⁹ STS 89/2018, de 19 febrero, FD3 (RJ 2018\539)

¹⁹⁰ MARTÍNEZ PALLARÉS, J.I.: “Acerca de la caducidad de la acción de nulidad...” cit. p.15

Es jurisprudencia consolidada que en los contratos de tracto sucesivo la consumación se produce al finalizarse el mismo¹⁹¹. Tal criterio, sin embargo, ha sido confundido con la línea jurisprudencial surgida para los casos de error en los contratos de tracto único, trasladada sin más a un contrato de tracto sucesivo como el swap¹⁹².

4.2.4 INAPLICABILIDAD DOCTRINA ACTOS PROPIOS

El TS, ante la tendencia de las entidades a alegar, a partir de 2016, que el demandante subsana el vicio del consentimiento al confirmar el negocio con sus propios actos al recibir las liquidaciones positivas, ha sido claro: *“existiendo error excusable e invalidante del contrato, no puede considerarse que la demandante hubiese subsanado dicho vicio del consentimiento mediante la confirmación del negocio con sus propios actos, por la simple razón de que un acto propio vinculante del que derive un actuar posterior incompatible, requiere un pleno conocimiento de causa a la hora de fijar una situación jurídica que aquí no concurre, ya que el conocimiento íntegro del riesgo asumido se adquiere cuando las liquidaciones devienen negativas y se informa del concreto importe de la cancelación de los contratos. (...). No resultando, pues, de aplicación la doctrina de los actos propios (...) y los artículos 1310 y 1311 del CC”*¹⁹³.

4.2.5 CRÍTICA

La doctrina jurisprudencial del error-vicio en el consentimiento ha sido replicada y generalizada por las sentencias posteriores, llevando al TS a un automatismo fácilmente criticable¹⁹⁴. La doctrina científica no ha escatimado en ello, coincidiendo

¹⁹¹ Vid. al respecto la STS 569/2003, de 11 de junio, FD2 (RJ 2003, 5347): *“en supuestos concretos de contratos de tracto sucesivo se ha manifestado la jurisprudencia de esta Sala; la sentencia de 24 de junio de 1897 afirmó que «el término para impugnar el consentimiento prestado por error en liquidaciones parciales de un préstamo no empieza a correr hasta que aquél ha sido satisfecho por completo», y la sentencia de 20 de febrero de 1928 dijo que «la acción para pedir la nulidad por dolo de un contrato de sociedad no comienza a contarse hasta la consumación del contrato, o sea hasta que transcurra el plazo durante el cual se concertó».*”

¹⁹² RODRÍGUEZ-ROSADO, B.: “Cinco años de jurisprudencia...” cit. p. 43.

¹⁹³ STS 19/2016, de 3 de febrero, FD3 (RJ 2016, 213); reiterada por STS 57/2016, de 12 de febrero (RJ 2016, 242) y STS 580/2018, de 17 de octubre (RJ 2018, 4476).

¹⁹⁴ Sin ánimo de citar todas las sentencias que continúan la línea comenzada por la STS de 20 de enero de 2014, la última STS de swaps a fecha de 07-05-2019 es la STS 238/2019 de 24 abril (JUR 2019\140683), que en su FD3 expone: *En este caso la propia sentencia recurrida viene a afirmar la existencia de error en la contratación del producto financiero por parte de la demandante al señalar en relación con la misma que -su falsa representación de la realidad consistía en entender que el contrato suscrito actuaba como una especie de seguro que le cubría de las posibles subidas de tipos de interés del préstamo hipotecario asociado a la permuta financiera sin que ello le reportará ningún coste. A esa falsa representación de la realidad que te pareció la actora contribuye decisivamente la falta de información que legalmente ya era exigible cantidad demandada atendida la condición de inversor minorista de la actora, carente de cualquier experiencia en productos financieros-. Son numerosas las sentencias de esta sala que consideran que el incumplimiento por las entidades financieras de la normativa en cuanto a la información de los riesgos inherentes a los contratos de swap, tanto en lo que se refiere a la posibilidad de liquidaciones periódicas negativas en elevada cuantía como a un también elevado coste de cancelación, puede hacer presumir el error en quien*

toda ella en el pésimo tratamiento y solución jurídica que se ha dado a la problemática presentada por los contratos de permuta de intereses.

Es obvio que se ha realizado un tratamiento superficial de la cuestión *swap*. La jurisprudencia civil, en general, ha realizado un análisis superficial de la normativa resultante de la trasposición de las directivas MiFID. Son, por ejemplo, pocas las que analizan detenidamente si se ha tratado de un servicio de asesoramiento de inversión o no, y aun haciéndolo, posteriormente han obviado las consecuencias de la naturaleza del servicio, sin distinguir entre test de idoneidad o conveniencia¹⁹⁵. Tampoco se ha detenido en cada caso, estableciendo una presunción que se extendía homogéneamente a casi todos los litigios suscitados. Presunción, por cierto, que ha impuesto sin contar con apoyo legal para ello y contrariando la exigencia de la LEC (arts. 217.2 y 217.6) de que una disposición legal expresa permita distribuir la carga de la prueba de manera diferente a la regla general, por la que corresponde al actor probar lo que alega.

El TS ha incurrido también en una confusión del significado del término instrumento financiero complejo¹⁹⁶ a efectos de la normativa del mercado de valores con su significado usual, no teniendo nada que ver el primero con el segundo, en el sentido de que es perfectamente comprensible para alguien que no sea experto en el mercado financiero, aunque sea “complejo” legalmente¹⁹⁷.

Se ha legitimado, a su vez, una actitud oportunista del inversor al precisar que la recepción de liquidaciones positivas a favor en un *swap* no implican nada pues el error sólo se apreciaría al recibir la primera negativa¹⁹⁸. Cuestión que quizás hubiese sido correcto aplicar en aquellos casos en que el *swap* se ofreció como un *seguro*, de manera engañosa, pero es que la presunción de error se ha extendido casi unánimemente a todos los casos enjuiciados.

contrató con dicho déficit informativo (sentencias de pleno 840/2013, de 20 de enero de 2014 , y 491/2015, de 15 de septiembre ; así como las sentencias 384 y 385/2014, ambas de 7 de julio ; 387/2014, de 8 de julio ; 458/2014, de 8 de septiembre ; 460/2014, de 10 de septiembre ; 110/2015, de 26 de febrero ; 563/2015, de 15 de octubre ; 547/2015, de 20 de octubre ; 562/2015, de 27 de octubre ; 595/2015, de 30 de octubre ; 588/2015, de 10 de noviembre ; 623/2015, de 24 de noviembre ; 675/2015, de 25 de noviembre ; 631/2015, de 26 de noviembre ; 676/2015, de 30 de noviembre ; 670/2015, de 9 de diciembre ; 691/2015, de 10 de diciembre ; 692/2015, de 10 de diciembre ; 741/2015, de 17 de diciembre ; 742/2015, de 18 de diciembre ; 747/2015, de 29 de diciembre ; 32/2016, de 4 de febrero ; 63/2016, de 12 de febrero ; 195/2016, de 29 de marzo ; 235/2016, de 8 de abril ; 310/2016, de 11 de mayo ; 510/2016, de 20 de julio ; 580/2016, de 30 de julio ; 562/2016, de 23 de septiembre ; 595/2016, de 5 de octubre ; 690/2016, de 23 de noviembre ; y 727/2016, de 19 de diciembre).

¹⁹⁵ CARRASCO PEREIRA, A., LYCZKOWSKA, K.: “Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad (...)” cit. p. 52. y VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p. 295.

¹⁹⁶ Vid. Supra 3.2.1.1.2

¹⁹⁷ CARRASCO PEREIRA, A., LYCZKOWSKA, K.: “Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad (...)” cit. p. 59.

¹⁹⁸ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p. 293-94.

Se ha echado en falta una cierta coherencia respecto a si había de incluirse una previsión de las oscilaciones del tipo de interés referenciado¹⁹⁹. El TS ha dictado una sentencia a favor, y la siguiente en contra de ello²⁰⁰.

El TS ha desnaturalizado, *praeter legem*, la doctrina del error-vicio, cuya aplicación era excepcional y restrictiva hasta la Sentencia de Pleno del 20 de enero de 2014²⁰¹. A su vez, el principio de presunción de validez de los contratos (1277 CC) ha resultado también omitido.

Conforme a lo expuesto, está claro que desde un punto de vista jurídico la doctrina jurisprudencial creada a partir de los swaps comercializados en España deja mucho que desear, y en ello coincide toda la literatura jurídica que ha trabajado este tema. Ha resuelto casi automáticamente en favor del cliente en todos los litigios que le han llegado, con una argumentación escueta y poco ortodoxa. El TS ha moldeado el ordenamiento jurídico y jurisprudencia a su manera, parece haber hecho todo lo que ha estado en su mano –*incluso aunque fuese incorrecto jurídicamente*– para favorecer a la parte débil del contrato.

A consecuencia de ello, el TS se ha erigido, en cuanto a las permutas financieras, como un estandarte de protección de los clientes, la mayoría pequeñas empresas y familias hipotecadas. Ha resuelto casi automáticamente en favor de éstas en todos los litigios que le han llegado, aunque fuere con una argumentación escueta y poco ortodoxa. Esto contrasta con la posición que ha jugado en otras cuestiones en las que una de las partes eran las entidades financieras, y que tanto revuelo causaron, como el problema de a quién correspondía el pago del IAJD en los préstamos hipotecarios y en el que fue acusado de *parcialidad bancaria* y cierto servilismo hacia las entidades de crédito.

5. CONCLUSIONES

PRIMERA- La amplitud de términos utilizados de manera indistinta por las entidades financieras para referirse al swap de tipos de interés (clip hipotecario, seguro hipotecario...) no impide una definirlo válidamente para todos los casos: un acuerdo por el que las partes se obligan, durante un periodo de tiempo determinado, a intercambiarse flujos de dinero calculados a diferentes tasas/tipos de interés, pero

¹⁹⁹ VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “Incumplimiento de la normativa comunitaria MiFID...” cit. p. 295.

²⁰⁰ Vid. Supra 3.3.3

²⁰¹ FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.:” Repensar la protección del inversor...” cit. p.12.

referenciados a la cantidad de un activo subyacente idéntico (usualmente el importe del préstamo hipotecario).

SEGUNDA- Existen dos modalidades de swaps de intereses: por un lado, permuta de fijo contra variable (*coupon swap o plain vanilla*), en que una parte paga de acuerdo a la aplicación de un tipo fijo sobre el nocional y otra de acuerdo a la aplicación de un tipo variable. Por otro lado, permuta de variable contra variable (*basis swap*) en la que ambas partes son pagadoras de acuerdo a la aplicación de un tipo variable sobre el nocional, pero referenciado a bases diferentes.

TERCERA- El contrato de permuta financiera de intereses es, a nuestro juicio: un contrato atípico, autónomo, mercantil, consensual, bilateral, oneroso, conmutativo y de tracto sucesivo. Se trata, además, a efectos de la normativa del mercado de valores, de un instrumento financiero derivado y complejo.

CUARTA- La permuta o swap de tipos de interés cumple con todos los requisitos para considerarse un contrato principal, y de ninguna manera se confunde con el contrato de préstamo hipotecario, a pesar de los intentos realizados por entidades, CNMV y Banco de España para calificarlo de accesorio. Aunque en la práctica habrá cambiado la deuda hipotecaria a tipo variable por una deuda a tipo fijo, no modifica los términos establecidos para el préstamo hipotecario. Lo hace de manera *externa* a éste.

QUINTA- La aplicabilidad de la normativa MiFID (y por tanto de la del mercado de valores) a las permutas financieras de intereses ha sido claramente establecida por la STJUE del 30 de mayo de 2013 y ratificada posteriormente por el TS, en contra de la posición sostenida por el Banco de España y la CNMV. No basta con cumplir las obligaciones derivadas del derecho bancario que se exigen para el préstamo hipotecario vinculado al contrato de swap. Conectándolo con la conclusión anterior, el swap es un contrato autónomo y de él derivan deberes diferentes a los inherentes al préstamo.

SEXTA- La clasificación del cliente, la complejidad del instrumento y la naturaleza del servicio prestado por la entidad financiera o de servicios financieros son circunstancias clave para determinar el grado de profundidad de los deberes de información a realizar por aquélla, y variarán en función de tales criterios. Las obligaciones de información son obligaciones activas y de resultado, a realizar por la entidad y sin poder escudarse en que el cliente no solicitó información.

SÉPTIMA- Los requisitos para que el cliente preste su consentimiento válidamente, sin caer en un error-vicio en el consentimiento de acuerdo al 1266 CC, van más allá de

lo establecido por éste y se ven incrementados por la enorme incidencia que el derecho del mercado de valores proyecta sobre el derecho civil. El cumplimiento de los deberes de información y conducta impuestos por la trasposición de la normativa MiFID se erige como esencial para la correcta formación de la voluntad de contratar del cliente y, por ello, la validez del contrato.

OCTAVA-. El TS se ve altamente condicionado por las consecuencias prácticas, actuando incluso en contra de sus propia doctrina jurisprudencial, al: I) establecer las características del *swap* (cuestión necesaria al tratarse de un contrato atípico sin regulación sustantiva en el ordenamiento jurídico español) como contrato, considerándolo contrato unilateral para evitar tener que clasificarlo concursalmente como crédito contra la masa y así evitar una rápida consumación de la masa activa del ente concursado, a pesar de que el sistema de compensación *netting* desvela clara e indiscutiblemente dos prestaciones recíprocas que se cumplen simultáneamente. II) Enjuiciar la validez de los contratos, llegando a desvirtuar la consolidada doctrina jurisprudencial de apreciación restrictiva del error en el consentimiento y convirtiéndose en una especie de *autómata* al servicio de los intereses del cliente, resolviendo en su favor casi unánimemente a partir de 2014. De la misma manera, fija la consumación del contrato en la primera liquidación negativa para alargar el plazo de caducidad del art. 1301 del CC, trasladando (artificial y erróneamente) una doctrina jurisprudencial aplicada a productos financieros de tracto único a un contrato de tracto sucesivo, para los cuales el TS ha establecido reiteradamente que la consumación coincide con el momento de finalización del contrato.

NOVENA-. La nulidad de los contratos de permuta financiera ha traído su origen en el error de consentimiento del derecho civil puro, incidido, eso sí, enormemente, por los deberes de información impuestos por la normativa del mercado de valores. No obstante, la jurisprudencia parece haber querido trasladar la posibilidad de variar la regla general sobre la carga de la prueba contenida en el Derecho del Consumidor a una cuestión que ha tratado por la vía civil del error-vicio en el consentimiento (habiendo tenido la posibilidad de tomar la vía del derecho del consumo²⁰²). Ni siquiera la influencia de los deberes impuestos por la normativa del mercado de valores en el consentimiento prestado permite, con base legal, establecer una presunción *iuris tantum* y consecuentemente, una inversión de la carga de la prueba, contrariándose el sentido de los artículos 217.2 y 217.6 LEC, que establecen la necesidad de que una disposición legal expresa distribuya con criterios especiales la carga de probar.

²⁰² Vid. Supra 3.1.3

DÉCIMA- La evolución y desarrollo de la normativa de protección en la contratación financiera, de la mano de las directivas MiFID, ha sido enorme, pero en ningún caso podrá la normativa de protección del inversor llegar a garantizar el acierto en las decisiones de inversión, como parece querer conseguir el TS. El riesgo es inherente a una inversión. Aun así, y en este sentido es comprensible la posición del TS, ha sido la comercialización del contrato de swap como un “seguro” para deudas hipotecarias referenciadas a un tipo de interés variable la que ha producido esa sensación de *fraude* en clientes que solamente pretendían resguardarse de las subidas del tipo, ante las altísimas cotas que estaba alcanzando el Euribor. Muy pocos pretendían jugar, apostar, con su dinero. Es, no obstante, incoherente, la posición del TS en cuanto a la aleatoriedad del contrato con el más que evidente fin tuitivo que pretende ejercer.

UNDÉCIMA- Se vislumbra, de cara al futuro, la necesidad: i) de establecer criterios claros que delimiten cuándo corresponde al cliente asumir la pérdida, y cuándo a la entidad bancaria o de servicios de inversión; ii) de un desarrollo a nivel europeo en cuanto a las consecuencias contractuales y, por lo tanto, del derecho contractual privado, al fin de conseguir una mínima uniformidad de las consecuencias contractuales, y a su vez, más seguridad jurídica en cuanto a ellas.

6. BIBLIOGRAFÍA

- AGUILAR ALONSO, I.: “La directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros”. *Actualidad Jurídica Uría-Menéndez*, Nº38.
- ALONSO SOTO, R.: “La permuta financiera (Swap)”, *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Civitas, Madrid, 1990.
- BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, R.: *Manual de derecho civil, Contratos* (ed. 3ª). Bercal, Madrid (2016).
- BERROCAL LANZAROT, I.: “La permuta financiera (swap) y su eventual ineficacia”. *Actualidad civil*, Nº 7-8 (2014).
- BROSETA PONT, M., MARTÍNEZ SANZ, F.: *Manual de Derecho Mercantil, Vol. II*. (ed. 25ª) Tecnos, Madrid (2018).
- CABA TENA, A.: El contrato de permuta financiera (swap), modalidad de tipos de intereses, en las sentencias de las audiencias provinciales. *Revista de derecho mercantil*, Nº 290 (2013).
- CARRASCO PEREIRA, A., LYCZKOWSKA, K.: “Doce tesis sobre las evaluaciones de conveniencia e idoneidad en el protocolo MiFID”, *Revista CESCO Derecho de Consumo*, núm. 10/2014.

- CARRASCOSA, A. Y GUIASOLA, B.: “Cuestiones prácticas en la aplicación de la MiFID”, *Notas de Price Waterhouse Cooper (artículo en línea)* (2008).
- CASTÁN TOBEÑAS, J.: *Derecho Civil Español Común y Foral, Tomo II - Obligaciones y Contratos*, Editorial Reus, Madrid (1925).
- COVADONGA RODRÍGUEZ, B.: *El sistema financiero español: mercados, sistemas de compensación y liquidación, supervisión*. DL, Madrid (2004).
- DE LYS PÉREZ GONZÁLEZ, A.: “La doctrina judicial sobre la comercialización de productos financieros complejos”. Trabajo fin de Master, CUNEF, Madrid (2018).
- DÍAZ, ALABART, S.: *Manual de derecho de consumo* (1ª ed.), Editorial Reus, Madrid (2016).
- FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, A.: “Repensar la protección del inversor: bases para un nuevo régimen de la contratación mobiliaria”. *Diario La Ley*, Nº 8549, Madrid (2015).
- FERRI-RICCHI, A. “El contrato de swap como tipo de derivado”. Tesis doctoral, UCM (2013).
- GÁLVEZ PASCUAL, J. “La protección de consumidores y usuarios en la contratación de permuta financiera o swap”. *Aranzadi Civil Mercantil*, Nº 9/2013, Editorial Aranzadi, Pamplona (2013).
- HERNÁNDEZ BLÁZQUEZ, B.: “Bolsa y estadística bursátil”, Editorial Díaz de Santos, Madrid (1999).
- IÑIGUEZ ORTEGA, P.: “Los deberes de información de las entidades comercializadoras de servicios financieros”. *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Nº 145/2017, Madrid (2017).
- JORDANO BAREA, J.B.: *RGLJ*, Nº 195 (1953).
- LASARTE ÁLVAREZ, C.: *Principios de Derecho Civil, Tomo 3 – Contratos* (ed. 2ª). Editorial Trivium. Madrid (1995).
- LÓPEZ ALONSO, L. y GUILLÉN MONGE, P. “Evolución legal en los deberes de conducta e información en materia de contratación de productos de inversión” *Actualidad Civil*, Nº4/2017.
- LYCZKOWSKA, K.; “Vuelta atrás en la doctrina del TS sobre el error contractual en un swap especulativo”, *Notas jurisprudenciales del Centro de Estudios de Consumo CESCO (en línea)* (2014).
- MAS-GUINDAL GARCÍA, J.: “La improcedencia del cobro de cuota de cancelación anticipada en un contrato de swap a la luz de los criterios de

interpretación del Código Civil”. *Revista de derecho bancario y bursátil*, Año nº 32, Nº 131 (2013).

- MARÍN NARROS, H.D.: “Inaplicación del artículo 6.3 del código civil que establece la nulidad absoluta por vulneración de normas imperativas en supuestos de incumplimiento de regulación bancaria (MiFID) por las SSTs de 22 de octubre de 2015, de 11 de marzo de 2016 y de 3 de junio de 2016, así como por el resto de jurisprudencia dictada en la materia”, *Revista crítica de derecho inmobiliario*, Nº 761 (2017).
- MARTÍNEZ PALLARÉS, J.I.: “Acerca de la caducidad de la acción de nulidad de los swaps en la jurisprudencia del TS ¿Un salto en el vacío?”, *Revista de Derecho Actual*, Vol. IV (2017) (en línea)
- MERCADAL VIDAL, F.; HERNÁNDEZ PAULSEN, G.: “La comercialización de swaps de tipos de interés como parte de productos financieros”. *Diario La Ley*, Nº 8138, Madrid (2013),
- MERCADAL VIDAL, F.; ROSSELL PIEDRAFITA, C.: “La caracterización jurídica de los derivados OTC: algunas reflexiones a propósito del voto particular a la STS del 10 de julio de 2014”, *Diario La Ley*, Nº7, Madrid (2014).
- NAVARRO ROS, A.M.: “Aspectos civiles del contrato de permuta financiera de tipos de interés”. Tesis doctoral, Universidad de Murcia (2015).
- PEREDA DE PABLO, A.R.: “El concepto de asesoramiento de inversiones en MiFID”. *Notas de Uría-Menéndez*, 2014 (en línea)
- PINO ABAD, M. “El deber de información de las entidades financieras y la protección jurídica del usuario inversor de SWAP” *Revista de derecho bancario y bursátil*, Año Nº37, Nº 151 (2018).
- PUY FERNÁNDEZ, G.: “La calificación concursal del crédito resultante de la liquidación anticipada de un swap de tipo de interés (IRS)”. *Retos y Tendencias del Derecho de la Contratación Mercantil*, Marcial Pons, Madrid (2017).
- REDONDO TRIGO, F.: “La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, Nº 723 (2011).
- RODRÍGUEZ-ROSADO, B.: “Cinco años de jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre contratos swap”. *Aranzadi civil-mercantil*, Nº. 4, 2018
- ROSSELL I PIEDRAFITA, C.: “Aspectos jurídicos del contrato internacional de swap”. Editorial Bosch, Barcelona (1999).
- SENÉS MOTILLA, C.: “El tratamiento concursal del SWAP de tipos de interés”, *Anuario de Derecho Concursal* Nº 41/2017, Civitas, Pamplona (2017).

- SIMPSON, D.: “Know your customer and get Mifid II right the first time”, *Bloomberg professional services* (en línea)
- URÍA, R. Y MENÉNDEZ, A.: Curso de Derecho Mercantil, I, Civitas, Madrid (2006).
- VALPUESTA GASTAMINZA, E.: “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”, *Cuadernos de Derecho Transnacional*, Vol.8, Nº1, Universidad Carlos III, Madrid (2016).
- VALPUESTA GASTAMINZA, E.M.: “Las operaciones de swaps”, *Contratos internacionales*, Tecnos, Madrid (1997).
- VEGA VEGA, J.A.: *El contrato de permuta financiera (swap)*, Aranzadi, Cizur Menor (2002).
- VEGA VEGA, J.A.: “Naturaleza jurídica de la permuta financiera (SWAP)”. *Revista general de legislación y jurisprudencia*, Nº 1 (2017).
- ZUNZUNEGUI PASTOR, F.: “Negociación de swaps por cuenta propia”, *Revista del Derecho del Mercado Financiero*, Número de junio (2012).