



**COMILLAS**  
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**PRODUCTOS DERIVADOS FINANCIEROS Y  
SU PROBLEMÁTICA**

Javier Vasallo Olmedo

4º E-1

Derecho Mercantil

Tutor: Rafael Sebastián Quetglas

Madrid

2023

## **RESUMEN**

El trabajo de fin de grado trata sobre los productos derivados financieros, en concreto, el contrato de swap o permuta financiera y la litigiosidad de estos productos en los años posteriores a la crisis financiera de 2008. Durante dicha época se comercializaron los contratos de swap obviando los deberes de información establecidos por la normativa reguladora del mercado de valores, lo que dio lugar a numerosos litigios cuestionando la validez de dichos contratos. En el trabajo se analizarán los deberes de información, su evolución y su regulación actual; y las consecuencias anudadas a su incumplimiento, la anulabilidad de los contratos de swap o permuta financiera por error como vicio del consentimiento.

**Palabras clave:** Contratos de swap o permuta financiera, deberes de información, error como vicio del consentimiento en los contratos de swap.

## **ABSTRACT**

This thesis deals with financial derivative products, specifically, the swap contract and the litigation of these products in the years following the financial crisis of 2008. During that period, swap contracts were marketed without complying with the information duties established by the securities market regulations, which gave rise to numerous lawsuits questioning the validity of these contracts. This paper will analyze the information duties, their evolution and current regulation; and the consequences of non-compliance, the annulment of swap contracts or swaps due to error as a defect of consent.

**Key Words:** swap contracts, information duties, error as a defect of consent in swap contracts.

## Índice

.....	1
<b>I. INTRODUCCIÓN</b> .....	<b>4</b>
<b>II. DEFINICIÓN Y NATURALEZA JURÍDICA DE LOS CONTRATOS DE SWAP</b> .....	<b>5</b>
<b>III. DEBERES DE INFORMACIÓN EN MATERIA DE CONTRATOS DE SWAP O PERMUTA FINANCIERA</b> .....	<b>10</b>
1. INTRODUCCIÓN .....	11
2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN .....	11
2.1 <i>Era Pre-MiDIF</i> .....	11
2.2 <i>Era MiDIF I</i> .....	12
2.3 <i>Era MiDIF II</i> .....	15
3. MARCO JURÍDICO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN ACTUALES .....	16
3.1 <i>Clasificación de los clientes</i> .....	16
3.2 <i>Deberes de información</i> .....	21
4. DOCTRINA JURISPRUDENCIAL SOBRE EL MODO DE CUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN .....	32
<b>IV. VULNERACIÓN DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN Y LA NULIDAD DE LOS CONTRATOS DE SWAP</b> .....	<b>34</b>
1. INTRODUCCIÓN.....	34
2. ERROR COMO VICIO DEL CONSENTIMIENTO Y SU CARACTERIZACIÓN JURISPRUDENCIAL.....	35
3. DOCTRINA JURISPRUDENCIAL DEL ERROR EN LOS CONTRATOS DE SWAP COMO CONSECUENCIA DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN .....	37
4. APLICACIÓN POR LOS TRIBUNALES DE LA DOCTRINA DE LOS ACTOS PROPIOS A LOS SUPUESTOS DE ERROR EN LOS CONTRATOS DE SWAP .....	42
5. PLAZO PARA EL EJERCICIO DE LA ACCIÓN DE ANULABILIDAD EN LOS CONTRATOS DE SWAP .....	43
<b>V. CONCLUSIÓN</b> .....	<b>46</b>
<b>VI. BIBLIOGRAFÍA</b> .....	<b>47</b>
1. LEGISLACIÓN.....	47
2. JURISPRUDENCIA .....	48
3. OBRAS DOCTRINALES .....	49

## I. INTRODUCCIÓN

El objeto de este trabajo son los instrumentos financieros derivados y su problemática, más en concreto, la litigiosidad de los contratos de swap o permuta financiera.

El volumen de contratación de los swap o permuta financiera experimento un crecimiento considerable durante la primera década de siglo, como consecuencia, en gran parte, por la promulgación de la Ley 36/2003 de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica. Dicha ley recomendaba a las entidades financiera que ofertaran a sus clientes productos financieros que sirvieran como instrumentos de cobertura ante el riesgo de fluctuación de los tipos de interés. De esta manera, durante los años 2006, 2007 y 2008 las entidades financieras ofertaron los contratos de swap o permuta financiera de tipos de interés de forma masiva, como instrumento de cobertura ante el riesgo de una potencial subida de los tipos de interés. Estos contratos de swap o permuta financiera de tipos de interés se ofertaban en conexión con otras operaciones crediticias que el cliente concertaba con la entidad financiera (tales como préstamos hipotecarios). Los contratos de swap o permuta financiera se ofertaban de cara al público como una especie de seguro frente al riesgo de fluctuaciones de los tipos de interés al que estaban sometidos las otras operaciones con las que estaban vinculadas.

Así, los contratos de swap gozaron de una amplia popularidad cuando el Euribor se encontraba al alza, puesto que obtenían liquidaciones positivas. Tal y como señala REGADERA “los clientes, asustados por el Euribor creciente, agradecen a su banco que les ayude, regalándoles un seguro por ser clientes preferentes”<sup>1</sup>.

Sin embargo, el estallido de la crisis económica de 2008 invirtió la trayectoria de los tipos de interés. El Euribor comenzó a descender, causando que muchos contratos de swap o permuta financiera, que hasta ahora solo había reportado beneficios a los clientes, supusieran considerables liquidaciones negativas. Ante este panorama, la litigiosidad de los contratos de swap se disparó, alegándose en la mayoría de los casos error como vicio del consentimiento.

---

<sup>1</sup> Regadera Saenz, José Manuel, el consentimiento en los contratos bancarios complejos, *Cuadernos digitales de formación*, nº 9/2011, Consejo General del Poder Judicial.

## II. Definición y naturaleza jurídica de los contratos de swap

Desde el punto de vista económico, el contrato de derivados financieros, en términos generales, se define como un instrumento cuyo valor se deriva del valor de un activo subyacente. Desde el punto de vista jurídico, los productos financieros derivados son definidos como “un instrumento financiero u otro contrato dentro del alcance de la norma que cumpla las tres características siguientes: a) su valor cambia en respuesta a los cambios en un determinado tipo de interés, en el precio de un instrumento financiero, en el precio de materias primas cotizadas, en el tipo de cambio, en el índice de precios o de tipos de interés, en una calificación o índice de carácter crediticio, o en función de otra variable, suponiendo, en caso de que sea una variable no financiera, que no es específica para una de las partes del contrato (a menudo denominada subyacente); b) no requiere una inversión inicial neta, o bien obliga a realizar una inversión inferior a la que se requeriría para otros tipos de contratos, en los que se podría esperar una respuesta similar ante cambios en las condiciones de mercado, y c) se liquidará en una fecha futura (Norma Internacional de Contabilidad nº 39, ap. 9)”.<sup>2</sup>

Dentro de la categoría general que conforman los productos derivados, destaca el contrato de swap o permuta financiera. El concepto jurídico del contrato de swap ha sido desarrollado por una doctrina científica y jurisprudencial que se ha ido consolidando durante los últimos años.

Dentro de la doctrina científica destacan, ZAMORANO<sup>3</sup>, que define el contrato de swap o permuta financiera como “contrato bilateral en virtud del cual cada una de las partes se obliga a entregar a la otra, en los términos pactados, sumas de dinero determinadas o determinables según unos parámetros objetivos, y calculados sobre un capital de referencia invariable; cantidades que ora se hacen depender de las que cada una de las partes debe, a su vez, a un tercero (deuda jurídicamente independiente del swap), ora provienen de créditos de los que cada una de las partes es titular (y en este supuesto no existen deudas con terceros que motivan la conclusión del swap)”. VEGA<sup>4</sup> lo define como “un acuerdo en el que las contrapartes estipulan abonarse recíprocamente corrientes líquidas, bien pagos o cobros, en la misma o en diferentes monedas durante un específico

---

<sup>2</sup> Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Las Palmas de Gran Canaria de 9 de mayo de 2011

<sup>3</sup> ZAMORANO, *El contrato de Swap como instrumento financiero derivado*, Machuca, Bolonia, 2003.

<sup>4</sup> VEGA VEGA, José Antonio, *El contrato de permuta financiera (swap)*, Aranzadi, 2002.

período de tiempo, siendo dichos flujos ciertos en el momento del acuerdo o estableciéndose, en caso contrario, las bases sobre las que serán calculados.” En la misma línea GARCÍA ANGULO<sup>5</sup> “aquel contrato cuyo objeto es el intercambio de unas liquidaciones que realiza el banco y otras que realiza el cliente, para entregar a la contraparte, ambos sobre una misma cantidad y cada uno de los contratantes aplicando un diferente tipo de interés (referenciado al Euribor) a esa cuantía común, y ello durante un plazo de tiempo determinado”

Dentro de la jurisprudencia, el contrato de swap o permuta financiera ha sido definido por la SAP León, Sección 1, de 21 de enero de 2013 como ““aquel contrato en cuya virtud las partes contratantes acuerdan intercambiar, sobre un capital nominal de referencia, los importes resultantes de aplicar un coeficiente o tipo de interés diferente para cada una de ellas durante un plazo de tiempo determinado”. La Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias de 27 de enero describe el contrato de swap, en gran detalle, como “un contrato atípico, pero lícito al amparo del artículo 1255 del CC y 50 del Ccom, importado del sistema jurídico anglosajón, caracterizado por la doctrina como consensual, bilateral, es decir generador de recíprocas obligaciones, sinalagmático (con independencia de prestaciones actuando cada una como causa de la otra), de duración continuada y en el que se intercambian obligaciones recíprocas. En su modalidad de tipos de interés, el acuerdo consiste en intercambiar sobre un capital nominal de referencia y no real (nocial) los importes resultantes de aplicar un coeficiente distinto para cada contratante denominados tipos de interés (aunque no son tales, en sentido estricto, pues no hay, en realidad, acuerdo de préstamo de capital) limitándose las partes contratantes, de acuerdo con los respectivos plazos y tipos pactados, a intercambiar pagos parciales durante la vigencia del contrato o, sólo y más simplemente, a liquidar periódicamente, mediante compensación, tales intercambios resultando a favor de uno u otro contratante un saldo deudor o, viceversa, acreedor”. En la misma línea, la Sentencia de la audiencia provincial de Valencia 276/2010 de 6 de octubre describe el contrato de swap o permuta financiera como “un contrato bilateral, sinalagmático, consensual, con obligaciones recíprocas para cada parte en cuanto según los tipos referenciales pactados aplicados sobre el importe nocial determinará que la liquidación produzca un saldo negativo (carga para el cliente) o positivo (abono para el cliente) y con un aspecto aleatorio en cuanto a la aplicación

---

<sup>5</sup> GARCÍA ANGULO, Bernardo, Nulidad de los contratos swap en la Jurisprudencia, Eolas Ediciones, 2012.

efectiva del concreto tipo del interés, al enfrentarse un tipo referencial fijo frente a otro de carácter variable sometido a las fluctuaciones de los mercados financieros”.

Tanto dentro de la doctrina como de la jurisprudencia el contrato de swap o permuta financiera se caracteriza como un contrato bilateral, sinalagmático, atípico, de naturaleza principal, mercantil, consensual, oneroso, conmutativo, y de duración continuada<sup>6</sup>

a’) Bilateral

La bilateralidad radica en que el contrato genera obligaciones para ambas partes y existe una interdependencia recíproca de las obligaciones de cada una de las partes, ya que ambas partes están obligadas a realizar las contraprestaciones pactadas en el plazo previsto<sup>7</sup>. El hecho que se pacten liquidaciones por diferencias no debe afectar a la naturaleza bilateral del contrato, puesto que, a pesar de verse incluido con frecuencia, no es un elemento esencial de contrato.

Sobre la bilateralidad del contrato de swap o permuta financiera REDONDO TRIGO sostiene que “ Será el alea asumido específicamente por ambas partes del instrumento financiero (evolución del tipo de interés como evento fortuito determinante del pago correspondiente) el que determine específicamente la prestación debida por la parte contractual correspondiente y durante la ejecución del *Swap*, de ahí que se haya de deducir que el cumplimiento de la obligación a cargo de una de las partes depende de la otra. De no ser así, ¿se podría entender que ante una posición alcista del tipo de interés ante la que se ha cubierto el contratante del *Swap* pagase la liquidación correspondiente la entidad financiera, si previamente su contraparte no ha pagado la liquidación que le hubiera supuesto el pago ante una bajada del tipo de interés? Evidentemente, no. El desarrollo de la ejecución y el cumplimiento de las prestaciones debidas están así íntimamente conectadas y si el particular contratante en su caso, si efectivamente el alea asumido lo ha querido así para ambos casos”<sup>8</sup>. Además, afirma que “El cumplimiento simultáneo de prestaciones no puede configurarse como nota de la que haga depender la bilateralidad o sinalagma funcional de las correspondientes relaciones obligatorias, aunque no es menos cierto que ello hace que goce esta obligación bilateral de no simultaneo cumplimiento de unas características propias”<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup> ALVEAR LARA, Gema. *TESIS DOCTORAL LA PERMUTA FINANCIERA de TIPOS de INTERÉS (SWAP) COMO CONTRATO: PROBLEMAS de INFORMACIÓN*. 2021.

<sup>7</sup> ALVEAR LARA, Gema. *TESIS DOCTORAL LA PERMUTA FINANCIERA de TIPOS de INTERÉS (SWAP) COMO CONTRATO: PROBLEMAS de INFORMACIÓN*. 2021.

<sup>8</sup> REDONDO TRIGO, Francisco, «*Swap* y sinalagma», *RCDI*, núm. 738, julio 2013.

<sup>9</sup> REDONDO TRIGO, Francisco, «*Swap* y sinalagma», *RCDI*, núm. 738, julio 2013.

#### b') Sinalagmático

En el contrato de swap o permuta financiera las partes se obligan a efectuar la una a la otra diferentes pagos, de acuerdo con unos parámetros establecidos previamente en el contrato. Del funcionamiento del contrato, se puede predicar la existencia de una interdependencia entre las prestaciones de las partes, pudiéndose afirmar que la prestación de cada parte es la causa de la otra.

Este punto de vista es compartido por la jurisprudencia, como se puede observar en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid 16/2013 de 28 de enero, que establece que “interesa destacar que el contrato de permuta de intereses, en cuanto suele ser que un contratante se somete al pago resultante de un referencial fijo de interés mientras el otro lo hace a uno variable, se tiñe de cierto carácter aleatorio o especulativo, pero la doctrina rechaza la aplicación del art. 1799 Código Civil atendiendo a que la finalidad del contrato no es en sí la especulación, sino la mejora de la estructura financiera de la deuda asumida por una empresa y su cobertura frente a las fluctuaciones de los mercados financieros y que, como se ha dicho, su causa reside en el sinalagma recíproco de las prestaciones que obligan a los contratantes”.

#### c') Atípico

Los contratos de swap son considerados contratos atípicos puesto que carecen de regulación sustantiva propia. A pesar de carecer de regulación propia, son admitidos como lícitos al amparo de la autonomía de la voluntad recogida en el art 1255 del CC, y el 50 del CCom. En este sentido, la sentencia del Tribunal Supremo de 19 de noviembre de 1990 señala textualmente “ no hay pues ni inexistencia ni ilicitud de causa [...] con independencia, se expresa que el contrato sea de naturaleza atípica en cuanto no figura regulado por nuestro ordenamiento jurídico”

#### d') Principal

El contrato de Swap posee carácter principal y autónomo. Esto se debe a que nace de manera independiente, contando con un funcionamiento y una mecánica propia. A pesar de que, en muchas ocasiones, los contratos de Swap se presenten vinculados económicamente con otras transacciones u operaciones ( por ejemplo el préstamo hipotecario), su autonomía no se ve afectada ni supeditada a dicho contrato. En estos casos, el contrato de Swap no se considera accesorio ni un complemento del contrato subyacente, ni la validez del swap se hace depender del subyacente. El contrato de swap puede ser cancelado de forma anticipada sin tener que cancelar el contrato subyacente; o



el contrato subyacente puede ser cancelado, sin que afecte a la existencia y validez del contrato de swap.

e') Mercantil

Tanto la doctrina como la jurisprudencia califican, casi de forma generalizada, el contrato de swap como un contrato mercantil.

A este respecto, CAZORLA establece que el contrato de swap es, en todo caso, un contrato mercantil, atendiendo tanto al criterio subjetivo, puesto que intervienen empresarios en su celebración, como atendiendo al criterio objetivo de mercantilidad, puesto que se desenvuelve en el tráfico empresarial o mercantil.<sup>10</sup>

f') Consensual

El contrato de swap es consensual ya que se perfecciona por el mero consentimiento de las partes, sin que sea necesaria una forma determinada para que se produzca la perfección del contrato.

A pesar de que no es requisito para la validez del contrato, la práctica más extendida en el ámbito de los contratos de swap es la utilización de forma escrita y contratos estandarizados, como pueden ser el ISDA Master Agreement, o el CMOF ( *Contrato Marco de Operaciones Financieras* )

g') Oneroso

Ambas partes del contrato adquieren obligaciones de pago, dependiendo del estado del tipo de interés de referencia, por lo que no puede apreciarse el ánimo de gratuidad en el contrato de swap o permuta financiera.<sup>11</sup>

h') Conmutativo

La calificación del contrato de swap como contrato conmutativo no es, en absoluto, pacífica.

Un sector de la doctrina considera que debido a los altos tintes de aleatoriedad que el contrato de Swap posee, no pueden considerarse como conmutativos, dada la impredecibilidad e inestabilidad de la fluctuación de los tipos de interés, la cual se acentúa cuando se trata de periodos temporales largos, algo común en estos contratos.

Sin embargo, prevalece en la doctrina la opinión que el contrato tiene carácter conmutativo. Así, OLIVENCIA sostiene que el contrato de Swap “es un contrato de

---

<sup>10</sup> CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, Luis, El contrato de *Swap* o permuta financiera», en *Estudios Jurídicos sobre derivados financieros*, Civitas, Navarra, 2013.

<sup>11</sup> ALVEAR LARA, Gema. *TESIS DOCTORAL LA PERMUTA FINANCIERA de TIPOS de INTERÉS (SWAP) COMO CONTRATO: PROBLEMAS de INFORMACIÓN*. 2021.

cambio financiero en el que el alea normal, o riesgo derivado de las oscilaciones del mercado, se introduce en el negocio como alea convencional, pero el contrato continúa poseyendo una naturaleza o estructura conmutativa y no aleatoria”; justificando el carácter conmutativo en que “la contraprestación de los pagos para cada una de las partes es, precisamente, la obligación de la otra parte para realizar sus propios pagos”<sup>12</sup>

En el mismo sentido, la sentencia del Tribunal Supremo de 22 de junio de 1995, declaró, en relación con una permuta financiera de divisas, la no aplicación del artículo 1790 del CC y, por lo tanto, rechazó el carácter aleatorio de este contrato.<sup>13</sup>

La doctrina defiende el carácter conmutativo por cuanto el “aleas” no es predicable del negocio en su totalidad, tal y como exige el artículo 1790 del CC, sino únicamente del importe concreto de las periódicas y recíprocas prestaciones que cada una de las partes debe satisfacer a la otra. En este sentido DIAZ RUIZ, VEGA, MARTINEZ ESCRIBANO<sup>14</sup> señalan que si es cierto que existe cierto carácter aleatorio en el contrato, en la medida que una de las partes del contrato puede salir beneficiada por la fluctuación de la divisa o de los tipos de intereses, pero no por eso pierde su carácter conmutativo, aun cuando exista riesgo de pérdida para alguno de los contratantes. Para que pueda calificarse de aleatorio debería referirse el aleas a la operación en su conjunto y no solamente aun aspecto de relativa incidencia respecto del total. REDONDO TRIGO<sup>15</sup> afirma que es difícil caracterizar el contrato de Swap como un auténtico contrato aleatorio, siendo más bien un contrato conmutativo donde existe aleatoriedad en cuanto a la determinación concreta de la prestación.

i’) Duración continuada

La duración del contrato de swap es continuada puesto que no se agota en una sola prestación, sino en varias que tienen lugar a lo largo de la duración del contrato.

### **III. Deberes de información en materia de contratos de swap o permuta financiera**

---

<sup>12</sup> OLIVENCIA RUIZ, M. Calificación concursal del crédito resultante de liquidación por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual (ACC) con especial consideración del que incluya Swaps de intereses

<sup>13</sup> ALVEAR LARA, Gema. TESIS DOCTORAL LA PERMUTA FINANCIERA de TIPOS de INTERÉS (SWAP) COMO CONTRATO: PROBLEMAS de INFORMACIÓN. 2021.

<sup>14</sup> DÍAZ RUIZ, Emilio, El contrato de *Swap*», *RDBB*, núm. 36, Madrid, 1989; VEGA VEGA, José Antonio, *El contrato de permuta financiera (SWAP)*, Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2002; MARTÍNEZ ESCRIBANO, C., «Delimitación del error en los contratos de *Swap*», *RDBB*, núm. 130, 2013.

<sup>15</sup> REDONDO TRIGO, Francisco, «*Swap* y sinalagma», *RCDI*, núm. 738, julio 2013.

## 1. INTRODUCCIÓN

La Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV), en su artículo 2.1 a) 3º d), establece que quedan sujetos a su ámbito de aplicación los siguientes productos: “*contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con instrumentos financieros, divisas, variables financieras, materias primas o derechos de emisión*”. En consecuencia, las entidades que comercializan dichos productos estarán sujetas a las normas de conducta establecidas en el la LMV y, en especial, a los deberes de información establecidos en la Sección 4ª y 5ª de la misma ley.

Los deberes de información cobran una gran importancia en relación con los contratos de Swap y su litigiosidad, que constituye la cuestión central de este estudio, puesto que su infracción e incumplimiento ha sido utilizado por la jurisprudencia como presupuesto esencial para su anulabilidad. Por ello, se antoja necesario y beneficioso para el tratamiento de la cuestión de fondo, un estudio en profundidad de los deberes de información a los que las entidades que prestan servicios de inversión están sometidas.

## 2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN

A la hora de abordar la evolución histórica de los deberes de información a los que están sometidos las empresas financieras en relación con los contratos de swap o permuta financiera, la clasificación más adecuada es aquella que divide dicha evolución en tres diferentes periodos cronológicos: Era Pre-MiDIF; Era MiDIF I; y Era MiDIF II.

De esta forma, la separación cronológica se hace depender de los sucesos más importantes en la evolución de los deberes de información: la transposición en el derecho español de la legislación europea sobre los mercados de instrumentos financieros.

### 2.1 Era Pre-MiDIF

Esta época comienza con la regulación más primitiva de los mercados de valores en el sistema español, con la **Ley 24/1988 de 28 de julio**. En el texto inicial de la citada ley no se encuentra referencia alguna a los deberes de las empresas de inversión de proporcionar información a sus clientes. Aquella redacción del artículo 79 únicamente exigía dar absoluta prioridad al interés de su cliente tanto en la recepción y ejecución de órdenes

como en la prestación de servicios de inversión; y, en caso de conflicto entre diversos clientes, imponía un deber de imparcialidad respecto a los afectados por el conflicto.

No obstante, mediante la modificación introducida por la **Ley 37/1998 de 16 de noviembre**, se modifica la redacción del artículo 79 para incluir por primera vez una referencia a los deberes en materia de información. Dicho artículo 79 establecía que *“Las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las personas o entidades que actúen en el Mercado de Valores, tanto recibiendo o ejecutando órdenes como asesorando sobre inversiones en valores, deberán atenerse a los siguientes principios y requisitos: [...] e) Asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados.”*

El desarrollo de los deberes de información continúa con la promulgación del **Real Decreto 629/1993 de 3 mayo**, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios, cuya razón de ser era el desarrollo de las normas de conducta que debían cumplir las empresas de mercado de valores. Dicho Real Decreto, en el artículo 5 de su anexo reza que:

*“1. Las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos.*

*3. La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos.”*

## **2.2 Era MiDIF I**

La **normativa MiDIF I** (acrónimo de la directiva de los mercados de instrumentos financieros, en inglés *Markets in Financial Instruments Directive*) se compone de las directivas 2004/39/CE y 2006/73/CE, junto con el reglamento (CE) 1287/2006. La transposición de dicho paquete legislativo europeo tuvo lugar con la aprobación de la **Ley**

**47/2007 de 19 de diciembre**, que modifica la anterior Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores.

La incorporación de la legislación europea supuso grandes cambios a los deberes en materia de información previstos en la Ley del Mercado de Valores:

En primer lugar, se impone, en el artículo 78, la obligación a las empresas de servicios de inversión de clasificar sus clientes en distintas categorías: minoristas y profesionales. Además, se introduce una tercera categoría, la contraparte elegible. La consecuencia de ser calificado como contraparte elegible es que las empresas que presten servicios de inversión autorizadas para ejecutar órdenes por cuenta de terceros, negociar por cuenta propia o recibir y transmitir órdenes, podrán realizar estas operaciones, o los servicios auxiliares directamente relacionados, con las entidades calificadas como contrapartes elegibles sin cumplir las obligaciones establecidas en materia de información; siempre que sean informadas previamente de ello y no soliciten expresamente que se les apliquen dichas garantías.

En segundo lugar, los deberes en materia de información, codificados en el recién introducido art 79 bis, se incrementan de manera considerable. Se establece una **obligación de carácter general de mantener a los clientes adecuadamente informados** y que la información divulgada sea imparcial, clara y no engañosa. Dicha obligación general se complementa con la exigencia de que la información diseminada incluya determinados extremos fijados por la propia norma. Asimismo, se deberá incluir información adecuada sobre la entidad y los servicios que presta; sobre los instrumentos financieros y las estrategias de inversión; sobre los centros de ejecución de órdenes y sobre los gastos y costes asociados, de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos del servicio de inversión y del tipo específico de instrumento financiero que se ofrece pudiendo, por tanto, tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa. El deber de información también se extiende sobre el **servicio prestado y las labores realizadas por cuenta del cliente**, de las cuales deberá informar la entidad.

El marco de deberes de información se completa con la novedosa introducción de dos figuras: test de idoneidad y conveniencia. El **test de idoneidad** debe realizarse cuando se presten servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras.

Consiste en obtener la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente, incluidos en su caso los clientes potenciales, en el ámbito de inversión correspondiente al tipo de producto o de servicio concreto de que se trate; sobre la situación financiera y los objetivos de inversión de aquel. A la luz de la información obtenida, se recomendarán los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Si la entidad no puede obtener la citada información no podrá recomendar servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente.

El **test de conveniencia** deberá realizarse en aquellas ocasiones en que se presten servicios distintos de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras. Para la realización satisfactoria de dicho test, se deberá solicitar al cliente, incluido en su caso los clientes potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado. En base a la información obtenida se evaluará si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente. Cuando la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no sea adecuado para el cliente, lo hará saber al cliente. En el supuesto que el cliente no proporcione la información requerida o la proporcionada sea insuficiente, la entidad le advertirá de que no puede determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él.

Los contratos de swap o permuta financiera eran considerados instrumentos complejos, de acuerdo con lo establecido por el artículo 217, por lo que, además, se exigía que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarle en los términos de este artículo.

El 23 de octubre de 2015 se aprobó el **Real Decreto Legislativo 4/2015**, por el que se aprobaba el Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores. Este acontecimiento supuso la derogación de la Ley 24/1988 de 28 de julio del Mercado de Valores que, si bien afectada con las modificaciones posteriores, seguía en vigor hasta dicho momento. Si bien la nueva Ley de Mercado de Valores supuso una mejor sistematización de los deberes y obligaciones en materia de información sobre los instrumentos financieros, no

modificó el régimen aplicable bajo la anterior Ley 24/1988, que continuó siendo el mismo enunciado anteriormente.

### **2.3 Era MiDIF II**

El comienzo de esta nueva etapa viene marcado por la promulgación, por el legislador europeo, de un nuevo marco normativo conocido como **MiDIF II**. Dicho paquete legislativo estaba compuesto por la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y Consejo de 15 de mayo de 2014, y la Directiva delegada 2017/593/UE de la Comisión de 7 de abril de 2016 que servía como complemento de la anterior.

La transposición al Derecho español se llevó a cabo por 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 del mercado de valores, el **Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre** y el **Real Decreto 1464/2018** que desarrolla el Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015.

El régimen de deberes de información continúa siendo el mismo y siguiendo la misma estructura, estando compuesto el régimen de deberes en materia de información de el deber general de información ,el deber de información sobre el propio servicio prestado, el test de idoneidad; y, en último lugar, el test de conveniencia.

Se añaden protecciones adicionales para reforzar dichos deberes y proteger en mayor medida al cliente inversor. Entre las novedades destacan las comunicaciones periódicas a los clientes detallando los servicios prestados, la obligación de realizar evaluaciones de idoneidad de forma periódica, además de la inicial ya requerida por la regulación precedente, durante el tiempo que dure el servicio de asesoramiento o gestión de carteras; y la exigencia de que cuando un servicio de inversión se recomiende como parte de un paquete global, la información no puede limitarse al análisis de dicho servicio aislado sino que deberá hacerse en conjunto con todo el paquete recomendado.

Sin embargo, el 17 de marzo, el legislador promulgó la **Ley 6/2023** de Mercado de Valores y Servicios de Inversión, derogando la legislación en materia de mercado de

valores vigente hasta la fecha. El nuevo marco legislativo que regula el mercado de valores se estructura utilizando la ley 6/2023 como una ley marco, que deberá ser objeto de desarrollo por tres reglamentos, que versarán sobre: las empresas de servicios de inversión; instrumentos, registros e infraestructuras; y potestades supervisoras. A pesar de que la ley marco ya ha sido aprobada por el legislador, los reglamentos que la desarrollan no han corrido la misma suerte. Lo único de lo que se dispone por el momento, son los anteproyectos de dichos textos legales, los cuales serán utilizados en el apartado siguiente para explicar el marco de deberes de información al que las empresas de inversión están sometidas en la actualidad.

### 3.MARCO JURÍDICO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN ACTUALES

En este apartado se explicarán los deberes de información exigidos por la normativa del mercado de valores a las empresas de inversión en la actualidad, en relación con los contratos de swap o permuta financiera, y su caracterización jurisprudencial.

#### **3.1 Clasificación de los clientes**

El primer paso para la determinación de los deberes de información requeridos a la empresa de inversión es la clasificación de los clientes. El criterio de imputación utilizado por la ley para asignar los deberes de información a las empresas de inversión es de carácter subjetivo, es decir, los deberes de información impuestos a la empresa de inversión en cada caso concreto dependen de la concreta persona del cliente al que se asesora.

La LMV impone a las empresas que ofertan servicios de inversión la obligación de clasificar a su clientela en tres categorías diferentes: minoristas, profesionales y contrapartes elegibles. Esta distinción hace posible graduar el nivel de protección que la ley otorga a cada uno de los grupos de clientes, permitiendo proteger a los clientes que lo necesiten, mientras que no se entorpece el funcionamiento eficiente entre sujetos económicos experimentados, al reducir los costes y tiempos necesarios en las operaciones financieras. Además, dicha clasificación resulta de vital importancia para el análisis ante un posible supuesto de nulidad de un contrato de swap por incumplimiento de los deberes de información.



### *3.1.1. Clientes minoristas*

El artículo 193 de la LMV establece que “*se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales*”. Son aquellos clientes a los que se otorga un mayor grado de protección.

### *3.1.2. Clientes profesionales*

A diferencia de los clientes minoristas, aquellos clientes que reciben la consideración de clientes profesionales son definidos positivamente por el artículo 194 LMV. Dicho artículo establece que tendrán la consideración de clientes profesionales “*aquellos a quienes se les presume la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.*”

La ley 6/2023, además de esta definición general de la noción de cliente profesional, no contiene criterio o designación concreta de aquellos tipos de clientes que serán subsumidos en la categoría de profesional. Se remite a su posterior desarrollo reglamentario para tal designación.

De esta forma, el anteproyecto del Real Decreto de Empresas de Servicios de Inversión, en su artículo 112, establece que tendrán en todo caso a consideración de cliente profesional, en la medida que no sean contraparte elegible, los siguientes tipos de clientes:  
*a) Las entidades financieras y demás personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea.*

*Se incluirán entre ellas:*

- 1. Las entidades de crédito,*
- 2. las empresas de servicios de inversión,*
- 3. las entidades aseguradoras o reaseguradoras,*
- 4. las instituciones de inversión colectiva y las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva,*
- 5. las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las Sociedades Gestoras de Entidades de Inversión Colectiva,*

6. los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras,
  7. los fondos de titulización y sus sociedades gestoras; y
  8. los operadores que contraten habitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.
- b) Los Estados y Administraciones regionales, incluidos los organismos públicos que gestionen la deuda pública a escala nacional y regional, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.
- c) 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.
- d) Los inversores institucionales que, no estando incluidos en la letra a), tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros

Sin embargo, la clasificación de estos sujetos como cliente profesional no es absoluta. En el propio texto reglamentario se prevé una excepción al tratamiento profesional de estos sujetos. Se recoge la posibilidad de que los sujetos incluidos en dicha lista puedan solicitar un trato no profesional y que las empresas de inversión les otorguen una protección superior a la que les corresponderían.

Por último, el artículo 195 recoge la noción de la solicitud de tratamiento como cliente profesional, es decir, clientes que no se encuentran incluidos en la categoría de profesional, de acuerdo con los criterios recién enunciados, solicitan su tratamiento como tales. Dicho artículo establece que *“tendrán también la consideración de cliente profesional el resto de clientes no incluidos en el artículo 194, entre los que se incluyen los organismos del sector público, las Entidades Locales y el resto de inversores minoristas, que lo soliciten con carácter previo y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas.”*

Esta previsión legal recoge el derecho de los clientes minoristas a renunciar a la protección adicional otorgada por el marco normativo. Dicha renuncia no es automática, el anteproyecto del real Decreto de Empresas de Servicios de Inversión condiciona la admisión de la solicitud y renuncia a *“que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos.*

*Para efectuar dicha evaluación la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:*

- 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.”*

Adicionalmente, el anteproyecto del Real Decreto establece un cauce procesal específico para la renuncia de la consideración de cliente minorista, en el artículo 114: *“a) El cliente deberá pedir por escrito a la entidad su clasificación como cliente profesional, bien con carácter general, bien para un servicio o transacción determinada, o para un tipo de producto o transacción específico.*

- b) La entidad deberá advertirle claramente por escrito de las protecciones y posibles derechos de los que se vería privado.*
- c) El cliente 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.”*

El anteproyecto declara la irretroactividad de la norma procesal nuevamente incluida, puesto que reconoce la validez de las clasificaciones de clientes realizadas con anterioridad a la entrada en vigor del Real Decreto. En consecuencia, las clasificaciones de los clientes, realizadas en concordancia con los criterios vigentes con anterioridad al nuevo Real Decreto, no se verán automáticamente afectadas por la introducción de los nuevos criterios o cauces procesales.

Sin embargo, la renuncia a dichos privilegios y derechos informativos es relativa, pues la ley reconoce que ningún caso se considerará que los clientes que soliciten ser tratados como profesionales poseen unos conocimientos y una experiencia del mercado comparables a las categorías de clientes profesionales establecidas reglamentariamente.

### *3.1.3. Contraparte elegible*

La ley define a la contraparte elegible como una tercera categoría de cliente, sin embargo, la doctrina considera a la contraparte elegible como una subespecie de cliente profesional<sup>16</sup>

La LMV establece en su artículo 196 un listado de aquellas entidades que tienen la consideración de contraparte elegible. Tendrán consideración de contraparte elegible las siguientes entidades:

- “a) Las empresas de servicios de inversión;*
- b) las entidades de crédito;*
- c) las entidades aseguradoras y reaseguradoras;*
- d) las instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva;*
- e) las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado;*
- f) los fondos de pensiones y sus entidades gestoras;*
- g) otras entidades financieras autorizadas o reguladas por la legislación europea o por el Derecho nacional de un Estado miembro; y*
- h) los gobiernos nacionales y sus servicios correspondientes, incluidos los que*

---

<sup>16</sup> PLANA PALUZIE, Alex . “Análisis Teórico Y Práctico de La Anulabilidad de Los Swaps.” VLex, 2012

*negocian deuda pública a escala nacional, Bancos Centrales y organismos supranacionales. También tendrán dicha consideración las entidades de terceros países equivalentes y las Comunidades Autónomas.”*

La clasificación de estas entidades como contraparte elegible no es absoluta, la propia LMV reconoce el derecho de todas las entidades enumeradas de solicitar, bien con carácter general o bien para una operación concreta, el trato como cliente.

Además de las entidades enumeradas supra, también tendrán la consideración de contraparte elegible las empresas que cumplan los requisitos que se establecen en el artículo 71 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016<sup>17</sup>.

A diferencia de las entidades enumeradas anteriormente, el tratamiento de estas entidades como contraparte elegible no es automático. Para que dichas entidades reciban el tratamiento de contraparte elegible la entidad financiera deberá obtener confirmación expresa de que accede a ser tratada como una contraparte elegible, de forma general o para cada operación.

### **3.2 Deberes de información**

Los deberes de información impuestos sobre las empresas de inversión se pueden agrupar en 4 subcategorías: deber general de información; deber de información sobre el servicio prestado; evaluación de idoneidad y evaluación de conveniencia.

#### *3.2.1. Deber general de información*

El marco de deberes de información que recae sobre las empresas de inversión comienza por la imposición de un deber general de información.

---

<sup>17</sup> Artículo 71 Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión, de 25 de abril de 2016: “1. Además de las categorías que se establecen explícitamente en el artículo 30, apartado 2, de la Directiva 2014/65/UE, los Estados miembros podrán reconocer como contrapartes elegibles, de conformidad con el artículo 30, apartado 3, de dicha Directiva, a las empresas que entren en una categoría de clientes que deban considerarse clientes profesionales con arreglo al anexo II, sección I, apartados 1, 2 y 3 de la mencionada Directiva.”

Dicho deber de información es enunciado de forma general en el artículo 200 LMV, el cual reza que “ *Las empresas que presten servicios y actividades de inversión deberán mantener en todo momento adecuadamente informada a su clientela*”. El texto legal completa dicha fórmula genérica con la exigencia de que toda información proporcionada o dirigida al cliente, incluida aquella con carácter publicitario, sea imparcial clara y no engañosa.

La protección otorgada por este deber general de información no se limita a los clientes, en sentido estricto, de la empresa de inversión, sino que el legislador ha extendido, de forma explícita, la protección a los clientes potenciales. El propio artículo 200 LMV, en su apartado tercero, pretende concretar el significado de este deber general de información determinando ciertos extremos que deben comunicarse al cliente por mandato legal; de esta forma el artículo 200.3 establece que “*A la clientela, incluida la clientela potencial, se le proporcionará con suficiente antelación información conveniente con respecto a la empresa de servicios de inversión, los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados*”

La LMV en su intento de concretar dicho deber general de información incluye el artículo 201, en el que se incluye otro extremo que las empresas de inversión deben comunicar al cliente. Así, la LMV prevé explícitamente que la información proporcionada acerca de los productos de inversión y de las estrategias de inversión “*deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias.*”

Además, la ley otorga a la CNMV la potestad de extender y concretar el alcance de este deber general de información, al establecer que “*La CNMV podrá requerir que en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquellas que destaquen que se trata de un producto no adecuado para inversores no profesionales debido a su complejidad. Igualmente, podrá requerir que estas advertencias se incluyan en los elementos publicitarios.*”

Hasta aquí llega la caracterización del deber general de información hecha por la LMV. Si bien se prevé el desarrollo de dicho deber general de información por los reglamentos de desarrollo de la normativa, en el anteproyecto del reglamento sobre empresas de servicios de inversión no figura pronunciamiento alguno abordando o desarrollando la cuestión.

Este deber general de información ha sido objeto desarrollo y adaptación al ámbito de los contratos de swap por la jurisprudencia de nuestros tribunales. Los contratos de swap han sido caracterizados por la jurisprudencia de Tribunal de Justicia de la Unión Europea como contratos complejos, de los que pueden derivarse importantes consecuencias patrimoniales para clientes minoristas, de acuerdo con el caso Genil 485 S.L (C-604/2011). Debido a la complejidad y riesgo que entrañan estos contratos, la jurisprudencia impone un riguroso deber de información. El Tribunal Supremo a lo largo de su jurisprudencia enuncia claramente cuál es el objeto del deber de información, es decir, sobre qué debe la entidad informar a sus clientes: el riesgo asociado a los contratos de swap o permuta financiera.

La jurisprudencia configura dicho deber de tal forma que obliga a la entidad financiera a suministrar información clara y comprensible a sus clientes, de forma que realmente puedan tener conocimiento de producto en cuestión y de sus concretos riesgos. Siguiendo esta línea, la sentencia 25/2016 de 4 de febrero, establece que “La información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos”. Además, la citada sentencia declara que la verdadera naturaleza del contrato y los riesgos de la operación, son elementos determinantes para la formación del consentimiento en los contratos de swap o permuta financiera, y, por lo tanto, se deduce que las entidades financieras deberán necesariamente informar sobre ambas cuestiones para que el consentimiento del cliente pueda formarse válidamente.

En la misma línea las sentencias de 10 de septiembre de 2014 y 25 de febrero de 2016 afirman que “en la legislación del mercado de valores se impone que la empresa de servicios de inversión ha de informar a los clientes, con suficiente antelación y en términos comprensibles, del riesgo de las inversiones que realiza. No basta con la conciencia más o menos difusa de estar contratando un producto de riesgo, en cuanto que es una inversión. Es preciso conocer cuáles son esos riesgos y la empresa de servicios de inversión está obligada a proporcionar información correcta de los mismos, no solo porque se trata de una exigencia derivada de la buena fe en la contratación, sino porque lo impone la normativa sobre el mercado de valores que, considera que, esos extremos son esenciales y que es necesario que la empresa de inversión informe adecuadamente sobre ellos al cliente.”

Además, dichas sentencias permiten ilustrar el alto grado de rigurosidad de los deberes de información al que la jurisprudencia somete a las entidades financieras en aquellos supuestos en los que los contratos de swap están involucrados.

Una vez ha quedado claro que el objeto del deber de información, en relación con los contratos de swap o permuta financiera, es el riesgo asociado a estos, surge una pregunta obligada: qué constituye los riesgos de los contratos de swap, es decir, sobre qué puntos concretos debe informar la entidad financiera para cumplir con sus deberes de información e informar al cliente correctamente sobre los riesgos de dichos productos.

Respecto a esta cuestión, el Tribunal Supremo ha dado una respuesta clara y constante a lo largo de su jurisprudencia. Para que la entidad financiera informe de manera adecuada y suficiente al cliente sobre el riesgo que comportan dichos productos, deberá informar tanto del riesgo de que se produzcan liquidaciones negativas como del coste de cancelación anticipado.

En primer lugar, la jurisprudencia del Tribunal Supremo exige, como requisito indispensable para el correcto cumplimiento del deber de información, que la entidad informe a los clientes del riesgo de liquidaciones negativas causadas por la fluctuación de los tipos de interés de referencia. En este sentido la sentencia 2/2017 de 10 de enero de 2017, establece que “el banco debe informar al cliente, de forma clara y sin trivializar,



que su riesgo no sólo es teórico, sino que, dependiendo del desarrollo de los índices de referencia utilizados, puede ser real y, en su caso, de una cuantía considerable.”

En la misma línea, la sentencia del Tribunal Supremo 689/2016 de 23 de Noviembre establece que “no basta una mera ilustración sobre lo obvio, es decir, que como se trata de un contrato aleatorio, puede haber resultados positivos o negativos, sino que la información tiene que ser más concreta y, en particular, advertir debidamente al cliente sobre los riesgos asociados a una bajada prolongada y abrupta de los tipos de interés”.

Por lo tanto, la jurisprudencia exige que, para el cumplimiento de la normativa de deberes de información, la entidad financiera informe de manera clara y ejemplificada al cliente que en caso de fluctuación de los tipos de interés se pueden producir liquidaciones negativas, y que las consecuencias patrimoniales que pueden derivarse para el cliente de dicho contrato pueden ascender a volúmenes considerables.

En segundo lugar, la jurisprudencia ha venido exigiendo que las entidades financieras, además del riesgo de liquidaciones negativas, informen acerca del coste de cancelación anticipada de los contratos de swap o permuta financiera. La sentencia 491/2015 de 15 de septiembre establece que “Cuando un contrato de las características del Swap, que se concerta por un tiempo determinado y tiene ese componente aleatorio, prevé la posible resolución anticipada a instancia de una de las partes, es lógico que para el cliente el coste de la eventual cancelación pueda formar parte de las condiciones o circunstancias que inciden sustancialmente en la causa del negocio. La información que el cliente necesita conocer para representarse de forma adecuada las características del producto (el Swap de intereses que concertaba en cada caso) y sus concretos riesgos, no tiene por qué quedar limitada a la eventual onerosidad de las liquidaciones negativas, sino que también podría alcanzar al coste que le podría suponer al cliente, por ejemplo en un periodo de bajada de intereses, la cancelación del Swap, cuando dicho coste sea muy elevado e imprevisible para el cliente.”

Respecto a los costes de cancelación anticipada, la jurisprudencia no exige que la entidad bancaria informe al cliente sobre el futuro coste exacto de cancelación, sino que permite cierta indeterminación en este extremo. Los Tribunales reconocen la práctica, sumamente extendida entre la industria, de vincular el coste futuro de cancelación anticipada a las circunstancias imperantes del mercado en el momento en el que se solicita la cancelación.

Sin embargo, debido a la importancia del coste de cancelación anticipada en la formación de la voluntad del contratante, no permite una indeterminación total, y exige que se dé al cliente una referencia genérica y aproximada del importe de los costes de cancelación.

A este respecto, el Tribunal supremo, en su sentencia 241/2018 de 24 de abril de 2018, afirmó que “Es lógico que el cálculo del coste de cancelación pueda depender de indicadores concretos que no se conocen en el momento de la firma del contrato, y por ello no pueda cifrarse de antemano con detalle. Pero cuando menos el banco debía informar sobre los costes aproximados, dependiendo lógicamente de diferentes parámetros, entre ellos el momento en que se solicita la cancelación. El banco no puede informar del coste exacto de cancelación en cada momento de la duración del contrato, pero sí ha de dar una referencia genérica y aproximada, que pueda permitir al cliente hacerse una idea de cuánto podría costarle la cancelación y el riesgo que con ello asume”

Tanto el riesgo y la cuantía a la que pueden ascender las liquidaciones negativas, como el coste de cancelación anticipada de los contratos de swap o permuta financiera dependen de la fluctuación de los tipos de interés de referencia<sup>18</sup>. Entonces surge la pregunta de, si las entidades financieras están obligadas a informar sobre el riesgo de liquidaciones negativas y su potencial cuantía, y sobre los costes de cancelación anticipada, aunque sea de manera aproximada (dependiendo ambas cosas de la evolución de los tipos de interés) ¿están las entidades financieras obligadas a informar sobre sus previsiones acerca de la evolución de los tipos de interés? La respuesta de la jurisprudencia a esta pregunta se puede encontrar la sentencia 2/2017 establece que “el banco no está obligado a informar al cliente de su previsión sobre la evolución de los tipos de interés o la inflación, pero sí sobre el reflejo que tal previsión tiene en el momento de contratación del swap, pues es determinante del riesgo que asume el cliente y le permite elegir, entre varias ofertas, la que resulte más conveniente. De no hacerlo así, la "apuesta" que supone el swap se produciría en un terreno de juego injustificadamente favorable para el banco.”

---

<sup>18</sup> Tal y como se ha explicado en la caracterización de los productos derivados, al tratarse de swaps de tipos de interés, el signo y el importe de las liquidaciones periódicas dependen de la fluctuación del tipo de interés variable de referencia; y el coste de cancelación anticipada del swap depende del valor del contrato en el momento en que se solicita la cancelación que, ulteriormente, también depende del tipo de interés de referencia.

### *3.2.2. Deber de información sobre el servicio prestado*

La LMV, en su artículo 202, establece el deber de las empresas de inversión de informar a sus clientes sobre el servicio prestado. Dicha información deberá comunicarse de forma periódica a los clientes e incluirá, por mandato legal, los costes de las operaciones y servicios realizados por cuenta del cliente.

Se exonera a las empresas de servicios de inversión de este deber de información cuando estén tratando con un cliente calificado como profesional, de acuerdo con los criterios ya expuestos. En consecuencia, las empresas de inversión únicamente estarán obligadas a comunicar de forma periódica información de los servicios prestados cuando traten con un cliente minorista, o cuando clientes, que gocen de estatus de profesional, comuniquen a la entidad financiera que desean beneficiarse de dicho derecho.

### *3.2.3. Evaluación de idoneidad*

La configuración de la evaluación de idoneidad tiene su origen en la transposición del artículo 19.4 de la Directiva 2004/39/CE y 35 y 37 de la Directiva 2006/73/CE

La LMV, en su artículo 204, impone a las empresas de inversión la obligación de llevar a cabo la evaluación de idoneidad en determinados supuestos: cuando se preste un servicio de asesoramiento en materia de inversión y cuando se preste un servicio de gestión de carteras.

En relación con aquellos supuestos en los que procede realizar dicha evaluación de idoneidad, cobra gran importancia la distinción entre el servicio de asesoramiento en materia de inversión y el de comercialización. Dependiendo de que servicio estén llevando a cabo las empresas de inversión con respecto de cada cliente concreto, estarán o no obligadas a realizar la evaluación de idoneidad. De tal forma que la distinción de ambos servicios se antoja imprescindible para la determinación de los concretos deberes de información a los que está sometida la entidad en cada supuesto.

El Tribunal Supremo ha aclarado que el test de conveniencia resulta procedente cuando la entidad financiera opera como un simple ejecutante de la voluntad de la cliente,

previamente formada, y se dirige a evaluar si es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio. Mientras que, el test de idoneidad resulta procedente cuando el servicio prestado es de asesoramiento financiero, y se dirige, además de a evaluar la comprensión de los riesgos asociados al producto, a efectuar un informe sobre la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente.<sup>19</sup>

De acuerdo con la doctrina, la diferencia entre ambos servicios radica en que en el servicio de comercialización la iniciativa proviene del cliente; mientras que en el servicio de asesoramiento es la entidad financiera quien tiene la iniciativa o el cliente se dirige a la entidad para solicitar un servicio sin concretar lo que busca<sup>20</sup>.

La sentencia del Tribunal Supremo 384/2014 de 7 de julio, establece a este respecto que “Para discernir si un servicio constituye o no un asesoramiento en materia financiera -lo que determinará la necesidad o no de hacer el test de idoneidad- no ha de estarse tanto a la naturaleza del instrumento financiero como a la forma en que este es ofrecido al cliente, valoración que debe realizarse con los criterios establecidos en el artículo 52 de la Directiva 2006/73, que aclara la definición de servicio de asesoramiento financiero en materia de inversión del artículo 4.4 de la Directiva MiFID , según la doctrina fijada por la STJUE de 30 de mayo de 2013 caso Genil 48 S.L., conforme a la cual tendrá la consideración de asesoramiento en materia de inversión la recomendación de suscribir un swap realizada por la entidad financiera al cliente inversor " que se presente como conveniente para el cliente o se base en una consideración de sus circunstancias personales y que no esté divulgada exclusivamente a través de canales de distribución o destinada al público ".”

Por lo tanto para discernir si nos encontramos ante un servicio de comercialización o de asesoramiento financiero debe atenderse a las comunicaciones previas y a la documentación contractual. En aquellos casos en que la información proporcionada por la entidad financiera sea genérica sin tener en cuenta la concreta persona del cliente, el servicio se aproximará al extremo comercial; sin embargo, en aquellos casos en los que

---

<sup>19</sup> Sentencia del tribunal supremo 384/2014 de 7 de julio de 2014

<sup>20</sup> PLANA PALUZIE, Alex . “Análisis Teórico Y Práctico de La Anulabilidad de Los Swaps.” VLex, 2012

la entidad financiera proporcione información determinada para la concreta persona del cliente, estaremos ante un servicio más próximo al de asesoramiento.<sup>21</sup>

A la hora de determinar el carácter del servicio prestado por la entidad no se debe caer en el reduccionismo de utilizar automáticamente quien inició las comunicaciones para determinar el si el servicio es de comercialización o de asesoramiento. A este respecto la Guía de Actuación para el Análisis de la Conveniencia y la Idoneidad de 17 de junio 2012 de la CNMV, indica que “aunque el cliente solicite orientación a la entidad, si el personal comercial se la da de forma que se incite al inversor a adquirir un instrumento financiero concreto, en lugar de presentar diversas alternativas, debe considerarse que la iniciativa es de la entidad”.

Una vez aclarada la cuestión de en qué supuestos se impone la obligación a las empresas de inversión de realizar este test, podemos adentrarnos en el contenido de dicha herramienta. A este respecto, el artículo 204 de la LMV establece que la empresa de inversión “obtendrá la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo”.

Por lo tanto, el test de idoneidad consiste en obtener información: sobre la experiencia y conocimientos del cliente en el ámbito de los productos derivados financieros, más en concreto en los contratos de swap; sobre su situación económica, con especial mención a la capacidad de soportar potenciales pérdidas; y, por último, sobre los objetivos de inversión.

Cuando el cliente destinatario de los servicios de asesoramiento financiero tiene consideración de cliente profesional, el contenido del test de idoneidad es diferente. Cuando el cliente asesorado tiene la consideración de profesional, la ley permite presumir que el cliente cuenta con los conocimientos y experiencia necesaria para comprender la naturaleza y los riesgos del contrato de swap, por lo que se exime a la entidad financiera de la obligación de recabar información sobre los conocimientos y experiencia del cliente. De tal forma que, ante un cliente profesional, el test de idoneidad se reduce a recabar

---

<sup>21</sup> PLANA PALUZIE, Alex . “Análisis Teórico Y Práctico de La Anulabilidad de Los Swaps.” VLex, 2012.

información acerca de la situación patrimonial, su habilidad de soportar pérdidas y sus objetivos de inversión.

La finalidad del test es recabar la información expuesta para poder recomendar al cliente los productos financieros que se ajusten a sus objetivos y a su capacidad de soportar pérdidas. En este sentido el artículo 204 de la LMV establece que dicha información se obtendrá con “el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas.”

En aquellos supuestos en que la empresa de inversión no pueda obtener la información requerida por la evaluación de idoneidad, la LMV prohíbe a la entidad financiera recomendar producto o inversión alguna al cliente. Además, la LMV requiere que la empresa de inversión entregue al cliente, con anterioridad de la suscripción del contrato u operación, “una declaración de idoneidad en soporte duradero en la que se especifique el asesoramiento proporcionado y de qué manera este asesoramiento se ajusta a las preferencias, objetivos y otras características del cliente minorista.”

#### *3.2.4. Evaluación de conveniencia*

La configuración de la evaluación de la conveniencia proviene de la transposición del art 19.5 y .6 de la Directiva 2004/39/CE y 36 y37 de la Directiva 2006/73/CE.

La evaluación de conveniencia debe realizarse, de acuerdo con el artículo 205 LMV, “cuando se presten servicios distintos del servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras”. Esto es, cuando la empresa de inversión presta un servicio de comercialización y no de asesoramiento financiero; cuando la entidad financiera opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente.<sup>22</sup>

Conviene recordar en este punto lo expuesto anteriormente acerca de la diferenciación entre servicios de asesoramiento financiero y servicios de comercialización, puesto que vuelve a ser de aplicación. En aquellos supuestos en los que se determine que la entidad financiera está prestando servicios de asesoramiento financiero, procede realizar la

---

<sup>22</sup> Berrocal Lanzarot, Ana Isabel. “Los Deberes de Información En La Comercialización de Productos de Inversión. Las Consecuencias de Su Incumplimiento.”

evaluación de idoneidad; mientras que, por el contrario, cuando la entidad presta servicios de comercialización, la evaluación procedente es la de conveniencia y no la de idoneidad.

Una vez determinado en que supuestos resulta procedente la realización de la evaluación de conveniencia, podemos adentrarnos en qué consiste dicha evaluación. El artículo 205 LMV establece que la entidad financiera “deberá solicitar al cliente o cliente potencial que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado”. Por lo tanto, la evaluación de conveniencia se reduce a recabar información sobre los conocimientos y experiencia del cliente (diferenciándose del test de idoneidad en que no se debe recabar información acerca de la situación financiera y los objetivos del cliente).

La sentencia 384/2014, de 7 de julio de 2014, aclara la diferente función de ambas evaluaciones, distinguiendo la finalidad del test de conveniencia, que va dirigido a la valoración de los conocimientos (estudios y profesión) y la experiencia (frecuencia y volumen de operaciones) del cliente, con el objetivo de que la entidad financiera pueda hacerse una idea de sus competencias en materia financiera y pueda determinar si el cliente es capaz de comprender los riesgos que implica el producto o servicio de inversión para ser capaz de tomar decisiones de inversión con conocimiento de causa; de la finalidad del test de idoneidad, que procede, como se ha dicho, cuando se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de cartera mediante la realización de una recomendación personalizada, y en el que se suma el test de conveniencia (sobre conocimientos y experiencia en materia financiera del cliente) a un informe sobre su situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y sus objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan.

Cuando, con base en la información recabada, la entidad considere que el producto no es conveniente para el cliente, la LMV impone a la entidad financiera la obligación de advertirle al cliente dicha conclusión.

Cuando el cliente no proporcione a la entidad financiera dicha información o la información suministrada sea insuficiente, la LMV impone a la entidad la obligación de comunicar al cliente que no le ha sido posible determinar si el producto le es conveniente.

Además, puesto que los contratos de swap son considerados como instrumentos complejos, la LMV exige que el documento contractual incluya, junto a la firma del cliente, una expresión manuscrita, en los términos que determine la CNMV, por la que el inversor manifieste que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarlo en los términos de este artículo.<sup>23</sup>

#### 4. DOCTRINAL JURISPRUDENCIAL SOBRE EL MODO DE CUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN

Como ya se expondrá más adelante, la jurisprudencia afirma la existencia de error en los contratos de swap cuando se aprecia una infracción de los deberes de información. Por lo tanto, se considera esencial para el estudio de la cuestión de fondo, abordar la interpretación de la jurisprudencia de cuándo y cómo considera cumplido los deberes de información.

La jurisprudencia, para considerar cumplidos los deberes de información, opta por un criterio no formalista, es decir, no presta atención a si el trámite aparece cumplido, sino que centra su atención sobre cómo y en qué condiciones se han cumplido dichos deberes. En este sentido, la sentencia del tribunal supremo 25/2016 establece que “lo determinante no es tanto que aparezca formalmente cumplido el trámite de la información, sino las condiciones en que materialmente se cumple el mismo.”

De esta manera, la jurisprudencia ha considerado a todas luces insuficiente, el cumplimiento de los deberes de información a través del articulado del contrato, es decir, cuando la información se proporciona en el propio contenido del contrato en el momento de su suscripción. Siguiendo esta línea, la misma sentencia 25/2016 dicta que “El deber de información no cabe entenderlo suplido por el propio contenido del contrato de swap. Pese a que la redacción del contrato objeto del recurso no presente la elevada dificultad que presentan otros swaps, en este tipo de contratos complejos, en los que pueden producirse graves consecuencias patrimoniales para el cliente no profesional, de las que un cliente de este tipo no es consciente con la mera lectura de las fórmulas financieras contenidas en el contrato (y de ahí que la normativa tanto preMiFID como la dictada en

---

<sup>23</sup> Artículo 205.3 de la ley 6/2023



desarrollo de la Directiva MiFID exija a las empresas de servicios de inversión una obligación de información muy reforzada a sus clientes no profesionales), la mera lectura del documento resulta insuficiente y es precisa una actividad suplementaria del banco, realizada con antelación suficiente a la firma del contrato, para explicar con claridad la naturaleza aleatoria del contrato, cómo se realizan las liquidaciones y la cancelación anticipada y cuáles son los concretos riesgos en que pudiera incurrir el cliente, como son los que luego se concretaron en las liquidaciones desproporcionadamente negativas para los demandantes”

La jurisprudencia resalta que los deberes de información impuestos por la normativa reguladora de los mercados de valores constituyen una obligación activa de las empresas de inversión. La sentencia del tribunal supremo 2/2017 apunta en este sentido que “la obligación de información que establece la normativa legal del mercado de valores es una obligación activa, no de mera disponibilidad, por lo que tampoco pueden considerarse correctas las afirmaciones de la sentencia respecto de que el error es inexcusable puesto que el cliente firmó sin comprender el contrato y sin acudir a asesoramiento externo. Es la empresa de servicios de inversión la que tiene obligación de facilitar la información que le impone dicha normativa legal y asegurarse de que el cliente ha podido comprenderla, y no son sus clientes no profesionales del mercado financiero y de inversión quienes deben averiguar las cuestiones relevantes en materia de inversión y formular las correspondientes preguntas o buscar asesoramiento externo.

Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional. El cliente ha de poder confiar en que la entidad de servicios de inversión que le asesora, en este caso el banco del que es cliente, no está omitiendo información sobre ninguna cuestión relevante y pese a no entender la compleja descripción del producto financiero contratado, podía confiar legítimamente que se trataba del producto que le interesaba y que no implicara riesgos de los que no hubiera sido informado adecuadamente y con suficiente antelación.”

Por último, en relación con la carga de la prueba de la infracción de los deberes de información impuestos por la normativa reguladora del mercado de valores, la jurisprudencia afirma que “ante la alegación del demandante, inversor no profesional, de que no fue informado sobre los concretos riesgos que conllevaba la contratación del swap, corresponde a la entidad de servicios de inversión que lo comercializó acreditar que

cumplió con los deberes de información reseñados. Tanto porque al tratarse de una obligación legal, incumbe al obligado la prueba de su cumplimiento, como por el principio de facilidad probatoria, puesto que es el banco quien tiene en su mano acreditar que ofreció la información pertinente”<sup>24</sup>

#### **IV. VULNERACIÓN DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN Y LA NULIDAD DE LOS CONTRATOS DE SWAP**

##### **1. INTRODUCCIÓN**

Las consecuencias de la no observación de los deberes de información impuestos a las empresas de inversión en las normativas MiDIF, transpuestos al derecho español por la LMV, como se ha explicado con anterioridad, fueron determinadas por la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 30 de mayo de 2013, asunto C-604/11, Genil 48 S.L. y Comercial Hostelera de Grandes Vinos, S.L. contra Bankinter, S.A. y BBVA, S.A.

La citada sentencia dicta que para determinar las consecuencias del incumplimiento de dichos deberes de información se deberá atender a lo establecido en los ordenamientos internos de los estados miembros<sup>25</sup>. Por lo tanto, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea remite a los ordenamientos y tribunales de cada estado miembro para fijar las consecuencias del incumplimiento de los deberes de información.

---

<sup>24</sup> Sentencias 690/2016 de 23 de Noviembre, 689/2016 de 23 de Noviembre, 60/2016, de 12 de febrero

<sup>25</sup> La citada sentencia establece: ““56. Mediante sus cuestiones segunda y tercera, que procede examinar conjuntamente, el tribunal remitente pregunta, en esencia, cuáles son las consecuencias contractuales que debe conllevar la inobservancia, por parte de una empresa de inversión que ofrece un servicio en materia de inversión, de las exigencias de evaluación previstas en el artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39. 57. A este respecto, procede señalar que, si bien el artículo de Directiva 2004/39 prevé la imposición de medidas o de sanciones administrativas a las personas responsables de una infracción de las disposiciones aprobadas para aplicar dicha Directiva, ésta no precisa que los Estados miembros deban establecer consecuencias contractuales en caso de que se celebren contratos que no respeten las obligaciones derivadas de las disposiciones de Derecho interno que transponen el artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39, ni cuáles podrían ser esas consecuencias. Pues bien, a falta de normas sobre la materia en el Derecho de la Unión, corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro regular las consecuencias contractuales de la inobservancia de dichas obligaciones, respetando los principios de equivalencia y efectividad (véase, en este sentido, la sentencia de 19 de julio de 2012 (TJCE 2012, 218), Littlewoods Retail y otros, C-591/10, Rec. p. I-0000, apartado 27 y jurisprudencia citada). 58. Por lo tanto, procede responder a las cuestiones segunda y tercera que corresponde al ordenamiento jurídico interno de cada Estado miembro regular las consecuencias contractuales que deben derivarse de la inobservancia, por parte de una empresa de inversión que ofrece un servicio de inversión, de las exigencias de evaluación establecidas en el artículo 19, apartados 4 y 5, de la Directiva 2004/39, respetando los principios de equivalencia y efectividad. “

Al suscitarse la cuestión de la infracción de los deberes de información en relación con los contratos de swap, los tribunales españoles han optado por aplicar diferentes consecuencias. Entre las consecuencias anudadas al incumplimiento de los deberes, destaca preminentemente la anulabilidad de los contratos de swap por error como vicio del consentimiento.

## 2. ERROR COMO VICIO DEL CONSENTIMIENTO Y SU CARACTERIZACIÓN JURISPRUDENCIAL

Para analizar la cuestión de la anulabilidad de los contratos de swap o permuta financiera por error como vicio del consentimiento, se antoja necesario, como cuestión previa, abordar, de forma más general, el error y la doctrina jurisprudencial desarrollada en torno a él.

Desde el punto de vista de la doctrina, VALPUESTA FERNÁNDEZ define el error como “la falsa representación de la realidad que sirve de presupuesto para la realización de un contrato”<sup>26</sup>. GARCÍA VICENTE caracteriza el error como “una falsa representación de la realidad que sirve de presupuesto para la realización de un contrato”<sup>27</sup>. LACRUZ BERDEJO establece que existe error “cuando la ignorancia o la defectuosa representación de una situación de hecho (error de hecho) o de derecho (error de derecho) que haya de ser considerado para la conclusión del acuerdo, induzca al sujeto estipular el contrato”<sup>28</sup>. DIEZ-PICAZO define el error como “una falsa representación mental de la realidad que vicia el proceso formativo del querer interno, y que opera como presupuesto para la realización del negocio: o no se hubiera querido de haberse conocido exactamente la realidad, o se hubiera querido de otra manera.”<sup>29</sup>

En este mismo sentido, la jurisprudencia afirma que existe error cuando “la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta”<sup>30</sup>

---

<sup>26</sup> VALPUESTA FERNÁNDEZ R., “Comentario al artículo 1266 del Código Civil”, Código Civil comentado, vol. III, 2ª ed., Civitas Thomson Reuters, Cizur Menor, Navarra, 2016, p. 625.

<sup>27</sup> GARCÍA VICENTE J.R., “Comentario al artículo 1266 del Código Civil”, p. 9102.

<sup>28</sup> LACRUZ BERDEJO J.L., et al., Elementos de Derecho Civil, T. II Derecho de Obligaciones, vol. I, 5ª ed., revisada y puesta al día por Francisco Rivero Hernández, Dykinson, Madrid 2011, p. 358.

<sup>29</sup> Díez-Picazo, L., & Gullón, A. (2017). *Sistema de derecho civil* (11a ed.). Madrid: Tecnos.

<sup>30</sup> Sentencias de 18 de febrero de 1985; 29 de marzo de 1994; 28 de septiembre de 1996

Sin embargo, no todo error despliega efectos invalidantes del contrato. Parece lógico que el respeto al principio general del derecho *pacta sunt servanta* exija la concurrencia de determinados requisitos para que el error goce de efectos invalidantes y aquel que lo sufra quede desvinculado de la relación contractual. En consonancia, la seguridad jurídica, asentada en el respeto a lo pactado, impone en esta materia unos criterios razonablemente rigurosos<sup>31</sup>

En primer lugar, el artículo 1266 del CC exige que, para viciar el consentimiento prestado, el error debe recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato, o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubiesen dado motivo a celebrarlo. El error sobre la persona sólo invalidará el contrato cuando la consideración a ella hubiere sido la causa principal del mismo.

Además de lo expuesto en el código civil, el Alto tribunal ha exigido otros requisitos, la jurisprudencia exige, de forma recurrente, que la representación equivocada merezca esa consideración; esto quiere decir que se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias.<sup>32</sup>

El error debe ser esencial, esto significa que debe proyectarse sobre aquellas presuposiciones, respecto de la sustancia, cualidades o condiciones del objeto o materia del contrato que hubieran sido causa principal de su celebración, en el sentido de causa concreta o de motivos incorporados a la causa.<sup>33</sup>

Las circunstancias erróneamente representadas pueden ser pasadas, presentes o futuras, pero, en todo caso han de haber sido tomadas en consideración en el momento de perfección o génesis del contrato.<sup>34</sup>

---

<sup>31</sup> Sentencia de 15 de febrero de 1977

<sup>32</sup> Sentencia 840/2013 de 20 enero de 2014

<sup>33</sup> Sentencia 840/2013 de 20 enero de 2014

<sup>34</sup> Sentencias de 8 de enero de 1962; 29 de diciembre de 1978; 21 de mayo de 1997.

Además, la jurisprudencia exige que dicho error sea excusable. A pesar de que dicho requisito no aparezca mencionado en el artículo 1266 del CC, ha sido requerido por la jurisprudencia, al considerar que dicho requisito se deduce de forma necesaria de los principios de autorresponsabilidad y buena fe.

La jurisprudencia niega protección a quien, con el empleo de la diligencia que era exigible en las circunstancias concurrentes, habría conocido lo que ignoraba, y ante una situación de conflicto, protege a la otra parte contratante, confiada en la apariencia que genera toda declaración negocial seriamente emitida<sup>35</sup>

La diligencia exigible en cada caso debe fijarse ateniendo a las circunstancias de toda índole concurrentes en el supuesto de hecho concreto. Se debe atender a la condición de las personas, no solo a la condición de aquellas personas que han padecido el error, sino también a la de las contrapartes. Se exige una mayor diligencia cuando se trata de un profesional o de un experto y, por el contrario, menor cuando se trata de una persona inexperta que entra en negociaciones con un experto. En este último caso, para valorar la diligencia que la persona que cayó en el error debe desplegar se debe valorar si la otra parte coadyuvó con su conducta al padecimiento del error, aunque no haya incurrido en dolo o culpa<sup>36</sup>

### 3. DOCTRINA JURISPRUDENCIAL DEL ERROR EN LOS CONTRATOS DE SWAP COMO CONSECUENCIA DEL INCUMPLIMIENTO DE LOS DEBERES DE INFORMACIÓN

Al analizar la cuestión del incumplimiento de los deberes de información en los contratos de swap o permuta financiera el Tribunal Supremo ha utilizado una singular aproximación, que destaca por su carácter proteccionista del consumidor.

Para aquellas situaciones en las que existe un incumplimiento de los deberes de información impuestos por la LMV, explicados en detalle en el epígrafe III.3, el Tribunal Supremo ha creado de novo, a través de la jurisprudencia desarrollada a partir de la sentencia 840/2013, una presunción iuris tantum sobre la existencia de error invalidable.

---

<sup>35</sup> Sentencia 840/2013 de 20 enero de 2014

<sup>36</sup> Sentencia del Tribunal Supremo, de 18 de febrero de 1994

En este sentido, la sentencia 840/2013 establece 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.”

“La omisión del test que debía recoger esta valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo.”

Asimismo, la sentencia del Tribunal Supremo 560/2015 dicta que “a falta de acreditación del cumplimiento de estos deberes de información, permite presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. No es que este incumplimiento determine por sí la existencia del error vicio, sino que permite presumirlo.”

Por último, en relación con la presunción de error en caso de incumplimiento de los deberes de información, resulta muy ilustrativa la sentencia 689/2016 de 23 de noviembre de 2016 que establece que “Son ya múltiples las sentencias de esta Sala que conforman una jurisprudencia reiterada y constante y a cuyo contenido nos atenderemos, que consideran que un incumplimiento de dicha normativa, fundamentalmente 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 contrató con dicho déficit informativo”

Por lo tanto, se puede afirmar que cuando existe una infracción de los deberes de información impuestos por la normativa del mercado de valores, los tribunales presumen la existencia de error como vicio del consentimiento en la suscripción del contrato.

Si bien, la repetida jurisprudencia de la Sala ha reiterado que el carácter de esta presunción es el de una presunción *iuris tantum* y no *iure et de iure*. A pesar de que se pruebe el

incumplimiento de los deberes de información, se puede probar que el cliente conocía los riesgos asociados al producto financiero, lo que desvirtuaría la presunción y probaría la inexistencia de error en la suscripción del contrato. Esto se debe a 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 que en el cliente inversor no profesional que lo contrata una representación mental equivocada sobre el objeto de contrato, pero no el incumplimiento por parte de la entidad financiera de los deberes de información, pues pudiera darse el caso que el cliente ya conociera el contenido de esa información.<sup>37</sup> Por lo tanto, la falta de acreditación del cumplimiento de los deberes de información impuestos por la LMV, lleva a presumir el error invalidante en el contratante, salvo prueba de que dicha parte tenía conocimiento del producto contratado y los riesgos asociados al mismo.

Además, el Tribunal Supremo ha detallado en su jurisprudencia cómo y porqué el error, que se obtiene a través de la utilización de la presunción anteriormente explicada, tiene carácter invalidante. El error que la infracción de los deberes de información permite presumir tiene carácter invalidante puesto que cumple los requisitos exigidos por la jurisprudencia explicada en el epígrafe IV.2.

Sobre el carácter esencial del error que se obtiene como resultado de la aplicación de la presunción *iuris tantum*, el Tribunal Supremo en la sentencia 840/2013 establece que “ el error que, conforme a lo expuesto, debe recaer sobre el objeto del contrato, en este caso afecta a los concretos riesgos asociados con la contratación del swap. El hecho de que el apartado 3 del art.79 bis LMV<sup>38</sup> 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. Dicho de otro modo, el desconocimiento de estos concretos riesgos asociados al producto financiero que contrata pone en evidencia que la representación

---

<sup>37</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 560/2015 de 28 de octubre de 2015

<sup>38</sup> La sentencia hace referencia a la LMV 24/1988, la cual ha sido derogada; en la actualidad dichos deberes se encuentran codificados por el artículo 200 de la nueva Ley 6/2023.

mental que el cliente se hacía de lo que contrataba era equivocada, y este error es esencial pues afecta a las presuposiciones que fueron causa principal de la contratación del producto financiero.”

Como se ha expuesto en el epígrafe III.3, la jurisprudencia ha impuesto de forma reiterada un deber de información sobre las entidades financieras respecto de los riesgos de los contratos de swap o permuta financiera. Cuando dichos deberes se incumplen se presume un error que, en todo caso, tendrá consideración de esencial al versar sobre los concretos riesgos del producto, que se consideran causa principal del contrato.

Cuando el deber de información impuesto por la normativa se incumple, quien sufre el error merece protección, puesto que confió en la información suministrada por aquel que estaba obligado por la normal legal a un nivel elevado de exactitud, veracidad y defensa de los intereses de los clientes.<sup>39</sup>

En relación con la excusabilidad exigida por la jurisprudencia, el tribunal afirma en la misma sentencia 840/2014 que “la existencia de estos deberes de información que pesan sobre la entidad financiera incide directamente sobre la concurrencia del requisito de la excusabilidad del error, pues si el cliente minorista estaba necesitado de esta información y la entidad financiera estaba obligada a suministrársela de forma comprensible y adecuada, el conocimiento equivocado sobre los concretos riesgos asociados al producto financiero complejo contratado en que consiste el error, le es excusable al cliente.”

En el mismo sentido la sentencia 2/2017 aclara que “Cuando no existe la obligación de informar, no puede imputarse el error a la conducta omisiva de una de las partes porque no facilitó la información a la contraria, simplemente no contribuye a remediarlo, por lo que no tiene consecuencias jurídicas (siempre que actúe conforme a las exigencias de la buena fe, lo que excluye permitir, a sabiendas, que la contraparte permanezca en el error). Pero cuando, como ocurre en la contratación en el mercado de valores, el ordenamiento jurídico impone a una de las partes un deber de informar detallada y claramente a la contraparte sobre las presuposiciones que constituyen la causa del contrato, como es el caso de la naturaleza y los riesgos de los productos y servicios de

---

<sup>39</sup> Berrocal Lanzarot, Ana Isabel. “Los Deberes de Información En La Comercialización de Productos de Inversión. Las Consecuencias de Su Incumplimiento.”



inversión, para que el potencial cliente pueda adoptar una decisión inversora reflexiva y fundada, en tal caso, la omisión de esa información, o la facilitación de una información inexacta, incompleta, poco clara o sin la antelación suficiente, determina que el error de la contraparte haya de considerarse excusable, porque es dicha parte la que merece la protección del ordenamiento jurídico frente al incumplimiento por la contraparte de la obligación de informar de forma imparcial, veraz, completa, exacta, comprensible y con la necesaria antelación que le impone el ordenamiento jurídico.”

Por último, en relación a la exigencia de un nexo causal entre el error y la celebración del contrato, el Tribunal aclara que la representación errónea del producto contratado es lo que lleva al contratante a suscribir el contrato y que, de haber conocido la verdadera naturaleza, no se hubiera contratado. Siguiendo este argumento la sentencia 562/2015 de 27 de octubre de 2015 establece que “la apreciación del error o defecto de representación de la verdadera naturaleza del producto y de los riesgos del mismo, y los razonamientos sobre la naturaleza compleja del producto, la desequilibrada regulación contractual favorable a la entidad bancaria, y los graves riesgos que el mismo puede suponer para el cliente, por posibilitar la producción de importantes pérdidas, como en este caso ocurrieron, lleva implícito de un modo más que evidente en el razonamiento de la sentencia recurrida que el cliente, de haber conocido estas circunstancias, no hubieran contratado el swap.”

Como consecuencia de lo recién expuesto, los tribunales han determinado que el incumplimiento de los deberes de información puede determinar la anulabilidad del contrato por error como vicio del consentimiento. La anulación del contrato de swap tiene las consecuencias restitutorias recogidas en el artículo 1303 del CC, que establece que los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos, y el precio con los intereses. Lo que se pretende es volver a la situación jurídica existente al tiempo de la celebración del contrato, al momento en el que el vicio en el consentimiento se produjo. Siguiendo esta línea, la sentencia del Tribunal Supremo, sala de lo civil, de 12 de enero de 2015 condena a la entidad bancaria a restituir a sus clientes el principal invertido con sus intereses calculados al tipo de interés legal desde la fecha en que el demandante abonó dicha cantidad.

#### 4. APLICACIÓN POR LOS TRIBUNALES DE LA DOCTRINA DE LOS ACTOS PROPIOS A LOS SUPUESTOS DE ERROR EN LOS CONTRATOS DE SWAP

En múltiples ocasiones, como defensa frente a las pretensiones de los clientes alegando error como vicio del consentimiento en los contratos de swap, las entidades financieras han invocado la doctrina jurisprudencial de los actos propios.

Las entidades financieras han intentado defenderse de la anulación de los contratos de swap, alegando que dicho error sufrido por los contratantes quedaría convalidado bien por la cancelación anticipada del swap, bien por la existencia de liquidaciones previas, ya sean negativas o positivas; bien la realización de posteriores contratos de swap.

Sin embargo, la doctrina jurisprudencial, siguiendo su línea proteccionista de los intereses de los clientes, ha rechazado taxativamente dichas pretensiones. En este sentido, la sentencia del Tribunal Supremo de 19 de julio de 2016 afirma que “ como regla general, ni la percepción de liquidaciones positivas, ni los pagos de saldos negativos, ni la cancelación anticipada del contrato, ni incluso el encadenamiento de diversos contratos, deben ser necesariamente considerados actos convalidantes del negocio genéticamente viciado por error en el consentimiento, ya que, en las condiciones en que se realizaron, no constituyen actos inequívocos de la voluntad tácita de convalidación o confirmación del contrato, en el sentido de crear, definir, fijar, modificar, extinguir o esclarecer sin ninguna duda dicha situación confirmatoria. Existiendo error excusable e invalidante del contrato, no puede considerarse que los recurrentes hubiesen 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”

Dicha posición ha sido confirmada por la posterior jurisprudencia de la Sala; como por ejemplo, la sentencia del Tribunal Supremo de 20 de abril de 2017 que dicta “Que el cliente tuviera una voluntad cumplidora y abonase las correspondientes liquidaciones negativas no puede volverse en su contra para considerar que tales actuaciones tuvieron como finalidad y efecto la confirmación de los contratos viciados: lo que evidencia es su

buena fe contractual y su voluntad de no convalidar el consentimiento erróneamente prestado”

Como se deduce de la doctrina jurisprudencial expuesta, el Tribunal Supremo adopta un criterio muy estricto y exigente para determinar en qué casos la conducta del contratante puede calificarse como confirmatoria del contrato viciado. La regla general dispuesta por la jurisprudencia es que ni la percepción de liquidaciones positivas, ni los pagos de saldos negativos, ni la cancelación anticipada del contrato, ni incluso el encadenamiento de diversos contratos deben ser considerados como actos convalidantes del negocio genéticamente viciado por error<sup>40</sup>. Para que la conducta del contratante sea considerada como un acto confirmatorio del error sufrido se requiere un pleno conocimiento de causa<sup>41</sup>. La conducta del contratante sólo tendrá efectos confirmatorios cuando se ejecute el contrato con pleno conocimiento del vicio que afecta al contratante y una vez haya cesado el mismo.

## 5. PLAZO PARA EL EJERCICIO DE LA ACCIÓN DE ANULABILIDAD EN LOS CONTRATOS DE SWAP

El artículo 1301 del CC establece que en la acción de nulidad caducará a los 4 años. El inicio de dicho plazo de 4 años empezará a correr, en los casos de error como vicio del consentimiento, desde la consumación del contrato.

Sin embargo, la interpretación de cuándo ocurre la consumación del contrato en el caso de los contratos de swap por el Tribunal Supremo ha ido cambiando a lo largo del tiempo. Al observar de la jurisprudencia, se puede ver como el Tribunal Supremo ha ido evolucionando en su interpretación de cuándo tiene lugar la consumación del contrato de swap y, por lo tanto, cuándo comienza el plazo de caducidad de la acción de anulabilidad. Dentro de esa evolución se puede observar que el Tribunal Supremo ha sostenido, a lo largo del tiempo, tres interpretaciones diferentes:

En primer lugar, con anterioridad a la sentencia 792/2014 de 12 de enero de 2015, el Tribunal Supremo equiparaba el momento de consumación de los contratos de swap con

---

<sup>40</sup> Sentencias del tribunal supremo 19/2016 de 3 de febrero y 503/2016 de 19 de julio.

<sup>41</sup> Sentencias del tribunal supremo 691/2016 de 23 de diciembre y 239/2017 de 17 de abril.

su perfección. En consecuencia, el plazo de caducidad previsto en el artículo 1301 del CC comenzaba a correr a partir de la fecha de suscripción de los contratos de swap, a pesar de que el contratante afectado por el error desconociese de su existencia.

Sin embargo, la sentencia 792/2014 de 12 de enero de 2015 supuso un punto de inflexión sobre la interpretación del Tribunal Supremo del momento de consumación de los contratos de swap. El tribunal llegó a la conclusión que la noción de consumación recogida en el artículo 1301 del CC debía interpretarse, de acuerdo con lo establecido en el artículo 3.1 del CC, a la luz de la realidad social imperante en el momento de aplicación.

El criterio que adoptó el Tribunal Supremo en la citada sentencia era fijar el diez a quo en el momento en que el contratante, afectado por el vicio del consentimiento, pudiera tener un conocimiento cabal y pleno de los caracteres esenciales del contrato, en un grado tal que demostrando una diligencia razonable pudiera percatarse de su error o dolo<sup>42</sup>. El Tribunal entendió que la consumación, a efectos del artículo 1301 del CC, tiene lugar con la ejecución de la prestación esencial del contrato (el Tribunal afirma que en ese momento el contratante estaría en condiciones para saber si lo que había creía haber contratado se correspondía o no con el contrato realmente suscrito).

En la sentencia 12 de enero de 2015, el Tribunal Supremo enunció una serie de hechos reveladores que indican que, a su criterio, el contratante debería de haber sido consciente, si hubiera aplicado un mínimo de diligencia, de su error. Entre estos hechos reveladores destaca, en relación con los contratos de swap o permuta financiera, el siguiente: “suspensión de las liquidaciones de beneficios o de devengo de intereses, el de aplicación de medidas de gestión de instrumentos híbridos acordadas por el FROB, o, en general, otro evento similar que permita la comprensión real de las características y riesgos del producto complejo adquirido por medio de un consentimiento viciado por el error”

La jurisprudencia del Tribunal ha admitido como hechos reveladores del conocimiento del error por el contratante: la recepción de la primera liquidación negativa de intereses del swap y la comunicación de por la entidad financiera del elevado coste de la posible

---

<sup>42</sup> Comentario a la sentencia 89/2018, de 19 de Febrero, del pleno de la sala de lo Civil del Tribunal supremo. ¿un nuevo plazo para el ejercicio de la acción de anulabilidad en la contratación bancaria o Financiera? – Javier González Guimaraes-da Silva

cancelación anticipada del producto<sup>43</sup>; o la percepción por el cliente de la primera liquidación negativa del swap<sup>44</sup>.

En conclusión, el Tribunal fija el *dies a quo* en aquel momento en el que el cliente tiene conocimiento cabal y pleno del producto, ya que en ese momento sabrá si el negocio realizado era el querido o no, y, por lo tanto, tendrá consciencia del error en el que ha incurrido. Para determinar el momento exacto en el que el cliente ha adquirido el citado conocimiento, la jurisprudencia ha desarrollado una serie de hechos reveladores, de entre los cuales destacan, en relación a los contratos de swap, la percepción de liquidaciones negativas y la comunicación del elevado coste de cancelación.<sup>45</sup>

Sin embargo, con la sentencia 89/2018 de 19 de febrero, el Tribunal Supremo adopta una posición nueva, distanciándose de la línea jurisprudencial desarrollada a partir de la sentencia 792/2014 de 12 de enero de 2015. En la citada sentencia el Tribunal rechaza que el cómputo del plazo de ejercicio de la acción deba adelantarse a un momento anterior a la consumación por el hecho de que el cliente que padece el error pueda tener conocimiento del mismo, puesto que iría en contra del tenor literal del artículo 1301 del CC.

El tribunal fija la consumación de los contratos de swap o permuta financiera, a efectos del artículo 1301 del CC, en el momento de extinción o agotamiento del contrato. Esto se debe a que, a juicio del tribunal, los contratos de swap o permutas financieras no tienen una prestación esencial que se ejecute en un momento único que pueda ser identificada como el momento de consumación. Al poder generarse liquidaciones de ambos signos, tanto positivas como negativas, no es hasta la extinción del contrato cuando el contratante adquiere conocimiento de la verdadera naturaleza del negocio suscrito.

Como conclusión, en los contratos de swap o permuta financiera, el *dies a quo* para el plazo de caducidad de la acción de anulabilidad por error vicio del consentimiento se fija

---

<sup>43</sup> Sentencia 153/2017 de 3 de marzo

<sup>44</sup> Sentencia del Tribunal Supremo 371/2017 de 9 de junio

<sup>45</sup> Comentario a la sentencia 89/2018, de 19 de Febrero, del pleno de la sala de lo Civil del Tribunal supremo. ¿un nuevo plazo para el ejercicio de la acción de anulabilidad en la contratación bancaria o Financiera? – Javier González Guimaraes-da Silva

en el momento en el que todas las prestaciones se hubieran realizado, es decir, a su vencimiento ordinario o cancelación anticipada.<sup>46</sup>

## V. CONCLUSIÓN

Los productos derivados financieros, en especial los contratos de swap o permuta financiera, son instrumentos, a todas luces, complejos; dicha complejidad se deriva no solo del riesgo intrínseco que conllevan y de las grandes consecuencias patrimoniales que pueden causar, sino también del constante cambio y evolución al que están sometidos, fruto de las innovaciones técnicas generadas por la ingeniería financiera. Consecuentemente, cuando una de las partes contratantes es un cliente no profesional, carente de experiencia en el sector de los productos derivados, existe una asimetría informativa que imposibilita una contratación justa y equitativa. En respuesta a esta asimetría informativa el legislador ha establecido un marco de deberes de información impuesto a las entidades financieras que comercializan los productos derivados financieros, en aras de la protección de los clientes sin experiencia en el ámbito de los derivados. Dicho marco de deberes informativos está compuesto por cuatro obligaciones, un deber general de información; el deber de informar sobre los servicios prestados, el deber de realizar una evaluación de idoneidad y el deber de realizar una evaluación de conveniencia. Para que las medidas adoptadas por el legislador puedan alcanzar el propósito con el que fueron diseñadas, nivelar el campo de juego en la contratación de derivados, requieren de una consecuencia jurídica para aquellos supuestos en los que resulten violados. Los tribunales, para dotar de consecuencias jurídicas a la violación de los deberes de información, han recurrido al error como vicio del consentimiento. Así, cuando una entidad financiera comercialice un contrato de swap o permuta financiera sin atender a los deberes de información impuestos por la normativa reguladora del mercado de capitales, se presumirá que el cliente no experto contrató afectado por una representación mental equivocada sobre la naturaleza y los riesgos del producto contratado, produciendo así la anulabilidad del contrato suscrito.

---

<sup>46</sup> Comentario a la sentencia 89/2018, de 19 de Febrero, del pleno de la sala de lo Civil del Tribunal supremo. ¿un nuevo plazo para el ejercicio de la acción de anulabilidad en la contratación bancaria o Financiera? – Javier González Guimaraes-da Silva

## **VI. BIBLIOGRAFÍA**

### **1. LEGISLACIÓN**

Ley 36/2003 de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica

Ley 24/1988 de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Ley 37/1998 de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Real Decreto 629/1993 de 3 mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios.

Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros.

Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006 por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Reglamento (CE) 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

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

Real Decreto Legislativo 4/2015, por el que se aprobaba el Texto Refundido de la Ley de Mercado de Valores.

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 del mercado de valores

Real Decreto-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

Real Decreto 1464/2018 que desarrolla el Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015.

Ley 6/2023 de 17 de marzo de Mercado de Valores y Servicios de Inversión.

## 2. JURISPRUDENCIA

Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 30 de mayo de 2013, asunto C-604/11, Genil 48 S.L. y Comercial Hostelera de Grandes Vinos, S.L. contra Bankinter, S.A. y BBVA, S.A.

Sentencia del Tribunal Supremo de 8 de enero de 1962.

Sentencia del Tribunal Supremo de 15 de febrero de 1977.

Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de diciembre de 1978.

Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de febrero de 1985.

Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de noviembre de 1990.

Sentencia del Tribunal Supremo de 18 de febrero de 1994.

Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de marzo de 1994.

Sentencia del Tribunal Supremo de 22 de junio de 1995.

Sentencia del Tribunal Supremo de 28 de septiembre de 1996.

Sentencia del Tribunal Supremo de 21 de mayo de 1997.

Sentencia del Tribunal Supremo 840/2013 de 20 de enero de 2014.

Sentencia del Tribunal Supremo 384/2014 de 7 de julio de 2014.

Sentencia del Tribunal Supremo de 10 de septiembre de 2014.

Sentencia del Tribunal Supremo 769/2014 de 12 de enero de 2015.

Sentencia del Tribunal Supremo 560/2015 de 28 de octubre de 2015.

Sentencia del Tribunal Supremo 562/2015 de 27 de octubre de 2015.

Sentencia del Tribunal Supremo 491/2015 de 15 de septiembre.

Sentencia del Tribunal Supremo 25/2016 de 4 de febrero.

Sentencia del Tribunal Supremo 503/2016 de 19 de julio.

Sentencia del Tribunal Supremo 689/2016 de 23 de noviembre.

Sentencia del Tribunal Supremo 690/2016 de 23 de noviembre.

Sentencia del Tribunal Supremo 691/2016 de 23 de diciembre.

Sentencia del Tribunal Supremo 2/2017 de 10 de enero de 2017.

Sentencia del Tribunal Supremo 153/2017 de 3 de marzo.

Sentencia del Tribunal Supremo 239/2017 de 17 de abril.

Sentencia del Tribunal Supremo de 20 de abril de 2017.

Sentencia del Tribunal Supremo 371/2017 de 9 de junio.

Sentencia del Tribunal Supremo 241/2018 de 24 de abril de 2018.



Sentencia del Tribunal Supremo 89/2018 de 19 de febrero.

Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias de 27 de enero de 2010

Sentencia de la audiencia provincial de Valencia 276/2010 de 6 de octubre

Sentencia de la Audiencia Provincial de Valladolid 16/2013 de 28 de enero

Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Las Palmas de Gran Canaria de 9 de mayo de 2011

### 3. OBRAS DOCTRINALES

ALVEAR LARA, Gema. TESIS DOCTORAL LA PERMUTA FINANCIERA de TIPOS de INTERÉS (SWAP) COMO CONTRATO: PROBLEMAS de INFORMACIÓN. 2021.

Berrocal Lanzarot, Ana Isabel. “Los Deberes de Información En La Comercialización de Productos de Inversión. Las Consecuencias de Su Incumplimiento.” App.vlex.com, 2018, [app.vlex.com/#!/search/content\\_type:4+jurisdiction:ES](http://app.vlex.com/#!/search/content_type:4+jurisdiction:ES).

CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, Luis, El contrato de Swap o permuta financiera, en Estudios Jurídicos sobre derivados financieros, Civitas, Navarra, 2013.

DÍAZ RUIZ, Emilio, El contrato de Swap, RDBB, núm. 36, Madrid, 1989.

GARCÍA ANGULO, Bernardo, Nulidad de los contratos swap en la Jurisprudencia, Eolas Ediciones, 2012.

GARCÍA VICENTE J.R., “Comentario al artículo 1266 del Código Civil”.

González Guimaraes-da Silva, Javier. “Comentario a La Sentencia 89/2018, de 19 de Febrero, Del Pleno de La Sala de Lo Civil Del Tribunal Supremo. ¿Un Nuevo Plazo Para El Ejercicio de La Acción de Anulabilidad En La Contratación Bancaria O Financiera?” App.vlex.com, 2018, [app.vlex.com/#!/search/content\\_type:4+jurisdiction:ES](http://app.vlex.com/#!/search/content_type:4+jurisdiction:ES).

LACRUZ BERDEJO J.L., et al., Elementos de Derecho Civil, T. II Derecho de Obligaciones, vol. I, 5ª ed., revisada y puesta al día por Francisco Rivero Hernández, Dykinson, Madrid 2011.

Marín Narros, Héctor Daniel . “Los Principales Aspectos Controvertidos En La Litigiosidad de Los Swaps.” App.vlex.com, 2013, [app.vlex.com/#!/search/content\\_type:4+jurisdiction:ES](http://app.vlex.com/#!/search/content_type:4+jurisdiction:ES).

MARTÍNEZ ESCRIBANO, C., «Delimitación del error en los contratos de Swap», RDBB, núm. 130, 2013.

Olivencia Ruiz, M. Calificación concursal del crédito resultante de liquidación por vencimiento anticipado de un acuerdo de compensación contractual (ACC) con especial consideración del que incluya Swaps de intereses.

PLANA PALUZIE, Alex . “Análisis Teórico Y Práctico de La Anulabilidad de Los Swaps.” VLex, 2012, vlex.es/vid/teorico-practico-anulabilidad-swaps-396611285.

REDONDO TRIGO, Francisco, «Swap y sinalagma», RCDI, núm. 738, julio 2013.

Ródenas Cortés, Pedro. “Contratos de Permuta Financiera de Tipos de Interés: Los Contratos Bancarios Denominados Swap Y Los Errores Invalidantes Para Determinar Su Nulidad.” App.vlex.com, 2012, app.vlex.com/#/search/content\_type:4+jurisdiction:ES.

VALPUESTA FERNÁNDEZ R., “Comentario al artículo 1266 del Código Civil”, Código Civil comentado, vol. III, 2ª ed., Civitas Thomson Reuters, Cizur Menor, Navarra, 2016, p. 625.

VEGA VEGA, José Antonio, El contrato de permuta financiera (SWAP), Aranzadi, Cizur Menor, Navarra, 2002.

ZAMORANO ROLDÁN, Sergio , El contrato de Swap como instrumento financiero derivado, Machuca, Bolonia, 2003.

Regadera Saenz, José Manuel, el consentimiento en los contratos bancarios complejos, Cuadernos digitales de formación, nº 9/2011, Consejo General del Poder Judicial.