

## DOCE TESIS SOBRE LAS EVALUACIONES DE CONVENIENCIA E IDONEIDAD EN EL PROTOCOLO MIFID

**Dr. Ángel Carrasco Perera**

Catedrático de Derecho Civil

Universidad de Castilla-La Mancha

**Dra. Karolina Lyczkowska**

Professional Support Lawyer en DLA Piper Madrid

**Resumen:** Desde el año 2007, las entidades de servicios de inversión están obligadas a realizar determinadas pruebas de conveniencia e idoneidad de los productos que ofrecen a sus clientes debido a la transposición de la Directiva MIFID por la Ley 47/2007. Este trabajo analiza algunas cuestiones relacionadas con la realización, efecto y consecuencia de estas pruebas a la vista de la jurisprudencia recaída hasta el momento.

**Palabras clave:** conveniencia, idoneidad, MIFID.

**Title:** Twelve thesis on the suitability and convenience tests in the MIFID Protocol

**Abstract:** As from 2007, investment firms have to carry out specific suitability and convenience tests in relation to the products offered to their clients, due to the transposition of MIFID Directive by the Law 47/2007. This paper analyses some of the issues related to the completion, effects and consequences of these evaluations, having regard of the case law on this matter until now.

**Key words:** convenience, suitability, MIFID.

**SUMARIO:** 1. Presentación del protocolo MiFID. 2. El tratamiento superficial del problema en los Tribunales. 3. Tesis sobre el protocolo MiFID.

### 1. Presentación del protocolo MiFID

Desde la entrada en vigor de la Ley 47/2007, de 19 diciembre por la que se

transpone la Directiva MiFID<sup>1</sup>, las entidades de servicios de inversión (ESI) y las entidades de crédito que prestan servicios de inversión<sup>2</sup> están obligadas a proporcionar información contractual clara, imparcial y no engañosa en los términos establecidos por el art. 79 bis apartados 1 a 4 LMV, y a realizar determinadas pruebas de conveniencia del producto al cliente. Existen dos tipos de pruebas: evaluación de idoneidad y evaluación de conveniencia, de acuerdo con la nomenclatura que utiliza el art. 79 bis LMV. En este artículo vamos a analizar algunas cuestiones relacionadas con estos tests, a la vista de la jurisprudencia recaída hasta ahora en los numerosos litigios que se han planteado en relación con la comercialización de instrumentos financieros a minoristas. La descripción general del procedimiento de evaluación y los detalles sobre su contenido no serán tratados en este lugar, y remitimos a otro trabajo donde se contiene una completa exposición<sup>3</sup>.

## 2. El tratamiento superficial del problema en los tribunales

En estos últimos cinco años, en muchísimas ocasiones se ha visto impelida la jurisprudencia civil a interpretar y dar sentido “contractual” a estas normas de Derecho sectorial. El aluvión de pleitos sobre contratos de swaps de tipos de interés, sobre participaciones preferentes – de *Lehman Brothers*, de las antiguas Cajas de Ahorro absorbidas por el FROB, de los quebrados bancos islandeses- y sobre otros productos financieros complejos más marginales [obligaciones subordinadas<sup>4</sup>, opciones sobre acciones<sup>5</sup>, bonos autocanjeables<sup>6</sup>, bonos convertibles en acciones (“valores Santander”)<sup>7</sup>] ha generado mayor controversia judicial sobre el significado del error contractual que cualquier otra contingencia histórica. De cierto, la doctrina del error contractual ha de ser reescrita y reelustrada a propósito de estas controversias relativas al alcance del art. 79 bis LMV, que se ha convertido, incluso con carácter retrospectivo, en el nicho normativo más importante para residenciar una dogmática general del error contractual. También la doctrina civil del error contractual admite pues una cesura histórica *antes y después de MiFID*. Con todo, el resultado no ha sido rico en enseñanzas y con este quinquenio de perspectiva podemos afirmar que, salvo excepciones, la jurisprudencia civil se ha manejado con el *protocolo MiFID* en términos superficiales. Seguramente porque, a pesar de las declaraciones grandilocuentes, no se lo haya tomado en serio, y su empleo haya sido instrumentalizado para la facilitación de objetivos que ya estaban predeterminados en el ánimo del juzgador. Dejando constancia de las honrosas

---

<sup>1</sup> Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo [Diario Oficial L 145 de 30.4.2004].

<sup>2</sup> Art. 1.2 RD 217/2008.

<sup>3</sup> CARRASCO, LYCZKOWSKA, *Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la Directiva MiFID*, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/35.pdf>

<sup>4</sup> SAP Asturias, Secc. 5ª, 25 febrero 2014, JUR 2014\89383; SAP Guipúzcoa, Secc. 3ª, 25 noviembre 2013, AC 2013\2092

<sup>5</sup> SAP Ourense, Secc. 1ª, 20 febrero 2014, AC 2014\241

<sup>6</sup> SAP Jaén, Secc. 2ª, 29 octubre 2013, AC 2013\2192; SAP Islas Baleares, Secc. 3ª, 29 noviembre 2013, AC 2013\2210

<sup>7</sup> SAP Madrid, Secc., 10ª, 19 diciembre 2013, JUR 2014\24860

excepciones, el protocolo MiFID, cuando incumplido, ha sido erigido en argumento fundamental para condenar a la entidad financiera, pero no ha servido de escudo a éstas frente a las demandas de los inversores, aunque las demandadas probaran un escrupuloso cumplimiento del protocolo. Pasamos de la banalidad a la reificación del protocolo MiFID. Muchas resoluciones desprecian estos protocolos como inservibles y formalistas, pero otras, como la "inefable" sentencia del Juzgado 2 "de preferentes" de Santander, lo idolatran (con no poca hipocresía) hasta tal punto que su simple no realización lleva asociada una penalización a pagar a favor del litigante<sup>8</sup>. Otros fundamentos ocultos de más peso que MiFID han operado en el sustrato mental de nuestros magistrados. Hay casos de *cherry-picking* en materia de participaciones preferentes que demuestran que los tribunales se prestan indecorosamente a veces a este juego oportunista de tomar MiFID para lo que interesa al cliente y desecharlo para lo que le delata, con daño de la justicia auténtica<sup>9</sup>. Esta política judicial defensora del inversor sin restricciones merece consideraciones que no pueden incorporarse al contenido del presente trabajo y que hay que remitir a otro lugar. En cualquier caso, la promesa hecha por la CNMV en su *Guía para el análisis de la idoneidad y la conveniencia*<sup>10</sup>, de 17 de junio de 2010, de que en el correcto cumplimiento de este protocolo encontrarían las entidades un "puerto seguro", no se ha realizado, al menos, en la justicia ordinaria<sup>11</sup>.

### 3. Tesis sobre el protocolo MiFID

**Primera.** *Cuando un cliente haya sido clasificado como "profesional" con carácter general o en relación con un producto o servicio determinado, se presumirá el resultado positivo del test de conveniencia*

**1.** La normativa del mercado de valores impone una preceptiva categorización de los clientes en minoristas y profesionales ex art. 78 bis LMV, previa a la contratación. En principio, independientemente del resultado de dicha categorización, todos los clientes que se encuentren en una de las situaciones que generan la obligación de realizar el test de conveniencia o idoneidad deben ser evaluados en los términos previstos por la Ley. En el caso de los clientes profesionales, el contenido de las evaluaciones puede ser más reducido. Así, en el supuesto del asesoramiento en materia de inversión o gestión de carteras que dispara la exigencia del test de idoneidad, no se requerirá la obtención de la información sobre sus conocimientos y experiencia (art. 79 bis 6 LMV y 72.c) RD

---

<sup>8</sup> SJPI n.2 de Santander, de 10 abril 2014, juicio declarativo ordinario número 388/2013/2.

<sup>9</sup> En la SAP de Guipúzcoa, Secc. 3ª, 25 noviembre 2013, AC 2013\2092, se pide y obtiene la nulidad del contrato de adquisición de participaciones preferentes de FAGOR porque la emitente quebró, pero no del de adquisición en el mismo día del mismo producto, emitido por el BS, porque aquí la inversión salió buena. En la SAP Madrid, Secc. 10ª, de 22 enero 2014, AC 2014/144, se condena a la entidad por haber vendido al cliente participaciones preferentes propias sin test de idoneidad, cuando en realidad se operó un "canje material" entre las participaciones preferentes de que ya disponía antes el cliente (de la entidad Endesa) por las de Caja Madrid, más rentables aunque estructuralmente idénticas. No había ningún problema de "inadecuación" del producto; sólo que Caja Madrid devino incapaz de pago y Endesa no.

<sup>10</sup> [http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS\\_Perfil/GuiaConvenienciaIdoneidad.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaConvenienciaIdoneidad.pdf)

<sup>11</sup> Cfr. CARRASCO, "Aventuras, inventos y mixtificaciones" en *el debate relativo a las participaciones preferentes*, Revista de Derecho Bancario y Bursátil n. 133/2014

217/2008), aunque sí sobre su situación financiera y sus objetivos de inversión, de acuerdo con el art. 72 a) y b) RD 217/2008. Por tanto, con respecto a los productos y servicios para los que el cliente esté catalogado como profesional, se permite que la entidad asuma que el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para contratar dichos productos. Y si el cliente está categorizado como profesional de forma general, esta presunción se extenderá a todos los productos y servicios contratados.

**2.** En el caso de otros servicios de inversión, distintos del asesoramiento, en los que procede un test de conveniencia, se permite la misma asunción y en los mismos términos, i.e. limitada a los productos y servicios para los que el cliente conste clasificado como profesional, y generalizada, en el caso de un cliente registrado como profesional sin indicación de una categoría concreta de productos (art. 73 RD 217/2008). Dado que el test de conveniencia consiste únicamente en el análisis de los conocimientos y experiencia del cliente, en caso de clientes *profesionales* de facto no será exigible dicho test de conveniencia, pues el RD permite presumir que estos clientes tienen la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a los tipos de servicios y operaciones para los que esté clasificado como cliente profesional.

**3.** Ahora bien, aunque la presunción sólo rige para la contratación de los productos para los que el cliente esté categorizado como profesional, tanto la Ley como el RD permiten que la clasificación se haga con carácter general, i.e. que un cliente conste como profesional para todo tipo de productos y servicios. La entidad es responsable de ubicar a sus clientes en la categoría correspondiente, si bien en cualquier caso, a todos los clientes les asiste el derecho a exigir una clasificación distinta a la otorgada originariamente.

**Segunda.** *"Las normas de conducta" de los arts. 79 y 79 bis LMV no son normas "imperativas o prohibitivas" en el sentido del art. 6.3 CC. En la medida en que con ellas se trata de salvaguardar la correcta formación de la voluntad de la contraparte contractual, la contravención a la norma ha de ser valorada en exclusiva desde el análisis de los efectos que aquella contravención ha producido en la formación del consentimiento contractual<sup>12</sup>.*

**1.** No procede hacer una consideración "sectorial" de la norma, ni acercarse a ella en términos de aislarla del contexto contractual como si se tratara de una contingencia en la que están empeñados intereses de orden público. No sólo porque el Ordenamiento ha "previsto" para estas contingencias un efecto distinto de la nulidad de orden público, sino porque la nulidad incondicional produciría incentivos oportunistas a las partes que desde el punto de vista de la justicia contractual no merecerían protección, por no haberse realizado en ellas la contingencia adversa que la norma en cuestión trata de neutralizar. La contraparte contractual no tiene encomendada la tutela abstracta del cumplimiento de normas de ordenación del mercado de valores.

**2.** La STJUE de 30 mayo 2013 (Asunto C-604/11) sancionó que la Directiva

---

<sup>12</sup> En el mismo sentido, MUÑIZ ESPADA, *Adquisición de productos financieros y los riesgos de asimetría en la información*, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, n. 739, p. 3056.

MiFID no establece ningún régimen de *enforcement* específico del incumplimiento de las obligaciones que contempla, por lo que las consecuencias dependerán de los recursos jurídicos del Derecho interno (ap. 57 de la sentencia). En el caso español, se permite la apertura de un expediente para la imposición de las sanciones administrativas que puede imponer la CNMV en los términos de los arts. 97 y ss LMV. En el informe de la CNMV del año 2012 se constata que se abrieron 21 expedientes por incumplimientos de la normativa desde la transposición de la Directiva MiFID (de los cuales 12 por la falta de valoración de la conveniencia o una incorrecta valoración de la misma o de la idoneidad), pero, por lo general, las entidades fueron capaces de acreditar el cumplimiento de las obligaciones de información a la clientela en la comercialización<sup>13</sup>. La propia Comisión reconoce que estas actuaciones afectan a, aproximadamente, 6.212 millones de euros de nominal, una cifra que representa un porcentaje relativamente pequeño del total emitido. Cuando la entidad no haya realizado el test de conveniencia porque el cliente no ha querido o podido suministrar la información, deberá advertirle al cliente que no se encuentra en condiciones de emitir una opinión sobre la conveniencia, pero no se le impide comercializar el producto si el cliente quiere seguir adelante (art. 79 bis.7 LMV). Pero, según el informe del año 2012 de la CNMV, el porcentaje de los clientes que contrataron el producto después de ser advertidos que la operación no era conveniente en los términos de la LMV fue elevado<sup>14</sup>. Tal vez por ello se haya introducido en 2012<sup>15</sup> en el art. 79 bis LMV la exigencia de una expresión manuscrita firmada por el cliente, por la que el inversor manifiesta que ha sido advertido de que el producto no le resulta conveniente o de que no ha sido posible evaluarle, al menos en el caso de la contratación de productos complejos en los términos de la LMV<sup>16</sup>. La falta de dicha advertencia y/o expresión manuscrita podrá ser objeto de una sanción administrativa por parte de la CNMV, pero la validez del contrato debería depender de la concurrencia o no del error en el consentimiento, si posteriormente se contrata el producto.

**3.** Con todo, en algunas de las sentencias<sup>17</sup> en las que se acreditó la falta de

---

<sup>13</sup> Véase el informe entero en [https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2012\\_Web.pdf](https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2012_Web.pdf)

<sup>14</sup> Informe anual de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 2012, p. 161 y ss, [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2012\\_Web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2012_Web.pdf)

<sup>15</sup> Como consecuencia del RD Ley 24/2012.

<sup>16</sup> En abril 2014, la CNMV ha publicado un documento de preguntas y respuestas en el que se explican algunas cuestiones concernientes dicha expresión manuscrita, como por ejemplo qué forma debe adoptar en la contratación a distancia; <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={70dc82f3-6976-4dc0-a87e-5dcf56142a2e}>

<sup>17</sup> Por ejemplo, la SAP Barcelona Secc. 1ª, de 4 noviembre 2013, JUR 2013\381914 o la SAP Barcelona Secc. 15ª, de 8 febrero 2013, JUR 2013\257609, aunque esta última seguramente mezcla consideraciones de error contractual y de observancia de norma imperativa: "*Desde la anterior perspectiva llegamos a la conclusión de que, en el supuesto enjuiciado, los actos realizados son incompatibles con la normativa administrativa vulnerada porque, aunque nada impedía que los demandantes pudieran contratar la permuta financiera contratada pese a no ser un producto adecuado a su nivel de conocimiento del mercado, y dudosamente adecuado a la finalidad pretendida al contratarlo, consideramos que si contrataron fue esencialmente guiados por la relación de confianza establecida con la entidad financiera. En suma, que si ésta hubiera cumplido rigurosamente las obligaciones legales y reglamentarias y no les hubiera recomendado concretamente ese producto la contratación no se hubiera producido. Por consiguiente los actos realizados al amparo de la infracción consideramos que resultan*

realización de los tests u otros incumplimientos de las normas del mercado de valores los jueces han analizado la posibilidad de la declaración de la nulidad de los actos realizados con la infracción de las normas imperativas, en base al art. 6.3 CC<sup>18</sup>. La jurisprudencia más conspicua niega que pueda acudir a un remedio de nulidad abstracta por contravención de normas<sup>19</sup>. La mayoría de los jueces de los pleitos enjuiciados hasta ahora prefirieron analizar la impugnación de la contratación realizada con infracción de las normas de la LMV en el marco del eventual error provocado al cliente por la insuficiente información, derivada de la falta de realización de los tests o del incumplimiento de la obligación de información precontractual.

**4.** Si la sanción de nulidad por infracción de norma imperativa fuera procedente, lo sería tanto cuando la entidad omitiera la realización de los tests correspondiente como si ejecutara esta obligación de una manera descuidada que provocara como resultado un inadecuado perfil del inversor. Pero sería desmesurado conducir a la nulidad absoluta la práctica deficiente de la evaluación de conveniencia o idoneidad, especialmente si la negligencia o desacierto ha sido irrelevante a efectos prácticos para determinar erróneamente la decisión del inversor. Mas si no tiene razón de ser propugnar una nulidad del art. 6.3 CC en tales casos, entonces tampoco cuando limpiamente se ha prescindido de la realización de los test, porque el impacto de la contravención en el consentimiento del inversor no está mediatizado a que la contravención nazca de la omisión total de la práctica del protocolo o de su defectuosa ejecución.

**5.** La nulidad del contrato por error puede ser más injusta e ineficiente que la responsabilidad contractual por incumplimiento, si, por ejemplo, se pide la ineficacia del contrato porque, al margen de la existencia de un error excusable, el negocio ha salido mal para el inversor, siendo ésta la única razón relevante para impugnar. Pero la nulidad radical del art. 6.3 CC será por lo común todavía más injusta e ineficiente que la nulidad resultante del error, porque en aquella ni siquiera hay que probar que la conducta de contravención normativa haya tenido algún efecto causal en la decisión de compra del inversor<sup>20</sup>. La nulidad del art. 6.3 CC es un fortísimo incentivo a comportamientos simplemente oportunistas, donde el inversor se aprovecha de un remedio "extravagante" a su esfera de intereses por la simple razón de que, habiendo salido mal el negocio, le interesa salir de él de la forma que sea.

---

*incompatibles con la finalidad pretendida por la normativa administrativa vulnerada."*

<sup>18</sup> También véase al respecto REDONDO TRIGO, *La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID*, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, n. 723, p. 639 y 648.

<sup>19</sup> Por ejemplo, SAP Madrid, Secc. 14ª, 16 octubre 2013, AC 2013\2122.

<sup>20</sup> En contra, REDONDO TRIGO, *La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID*, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, n. 723, p. 639, quien sostiene: "De ahí que en el caso de los derivados financieros la ausencia de un asesoramiento sobre el mismo conforme a la normativa aplicable, y especialmente, la ausencia de elaboración del Test MIFID al cliente, suponga un actuar no diligente de la empresa de servicios de inversión por el incumplimiento de la referida normativa, que necesariamente implica la nulidad absoluta del contrato derivado de autos, al ser contrario a la normativa reguladora del mismo, en función de lo previsto en el artículo 6.3 del Código Civil."

**6.** Aunque es escasa la jurisprudencia civil que se posiciona directamente en el contexto aplicativo del art. 6.3 CC, es bastante mayor el número de resoluciones que implícitamente argumentan influidas por este contexto de la contravención abstracta, en todos aquellos casos en los que la no realización del test correspondiente o la realización de un test "rutinario" condena *tout court* en contrato como si se hubiese necesariamente producido en un escenario de vicio relevante del consentimiento contractual.

**Tercera.** *La entidad puede prescindir de realizar el test de conveniencia si actúa bajo iniciativa del cliente y la inversión no tiene por objeto un producto de inversión complejo.*

**1.** No se exigirá el test de conveniencia cuando se trate de la ejecución o recepción y transmisión de órdenes de clientes, con o sin prestación de servicios auxiliares, que cumplan determinadas condiciones reflejadas en el art. 79 bis. 8 LMV. Estas condiciones son las siguientes: que (a) la orden se refiera a instrumentos financieros no complejos, que (b) el servicio se preste a iniciativa del cliente, que (c) la entidad haya informado al cliente con claridad que no está obligada a realizar la evaluación de conveniencia<sup>21</sup> y que (d) la entidad cumpla con lo dispuesto en la letra d) del art. 70.1 y en 70 ter.1.d LMV.<sup>22</sup>

**2. Iniciativa del cliente.** Seguimos en este punto la exposición que hace la CNMV en su *Guía de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad*, de 17 junio 2010. Según el considerando 30 de la Directiva 2004/39, debe considerarse que todo servicio se presta a iniciativa del cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, dirigida a ese cliente en concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica. En ese mismo considerando se indica que un servicio puede considerarse prestado a iniciativa del cliente a pesar de que el cliente lo solicite basándose en cualquier tipo de comunicación que contenga una promoción u oferta de instrumentos financieros, siempre que por su propia naturaleza sea general y esté dirigida al público o a un grupo o categoría de clientes o posibles clientes más amplio. Por su parte la Comisión Europea en el documento "Your questions on MiFID", concretamente en la pregunta nº 72 trata específicamente esta

---

<sup>21</sup> Véase un ejemplo de advertencia correspondiente, sugerido por la CNMV en la Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010:

*"Le informamos que la entidad no está obligada a evaluar la conveniencia de esta operación XXX dado que el instrumento sobre el que va a operar tiene la categoría normativa de no complejo y que la operación se realiza por iniciativa suya y no de la entidad.*

*Al no realizar dicha evaluación la entidad no puede formarse una opinión respecto a si esta operación es o no conveniente para Usted y por tanto, en caso de que, la operación no resultase conveniente para Usted, no podría advertírsele."*

<sup>22</sup> Véase un ejemplo de advertencia correspondiente, sugerido por la CNMV en la Guía CNMV de actuación para el análisis de conveniencia y la idoneidad, de 17 junio 2010:

*"Le informamos que la entidad no está obligada a evaluar la conveniencia de esta operación XXX dado que el instrumento sobre el que va a operar tiene la categoría normativa de no complejo y que la operación se realiza por iniciativa suya y no de la entidad.*

*Al no realizar dicha evaluación la entidad no puede formarse una opinión respecto a si esta operación es o no conveniente para Usted y por tanto, en caso de que, la operación no resultase conveniente para Usted, no podría advertírsele."*

cuestión y establece que cuando hay un *claro contacto personal* entre el cliente y la entidad en relación con el producto, resulta difícil argumentar que el servicio se presta a iniciativa del cliente especialmente si es la entidad la que se ha dirigido previamente al mismo<sup>23</sup>. Según la CNMV, se puede considerar que existe una comunicación personalizada y que el servicio se presta a iniciativa de la entidad cuando se establece contacto directo y personal con el cliente, por cualquier medio, y dicha comunicación contiene una invitación o pretende influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o a una operación específica. A partir de la experiencia supervisora de la CNMV, se ha observado que en canales de distribución como la red de sucursales o, en algunos casos, en el canal telefónico resulta más habitual que la iniciativa parta de la entidad. En otros canales, como internet, en el que en muchas ocasiones no se produce ningún contacto personal con el cliente, resulta más frecuente que la iniciativa parta del cliente.

**3. (sigue)** No obstante lo expuesto en el párrafo anterior, cuando pese a haber contacto con el cliente, éste ordene la compra de un instrumento financiero no complejo sin mediar invitación o indicación alguna previa del personal comercial que le atiende, la iniciativa es del cliente. Sin embargo, 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. En aquéllos casos en los que las entidades realicen campañas publicitarias a través de medios de comunicación dirigidas al público en general, relativas a instrumentos financieros, resulta razonable considerar que una parte de las operaciones sobre los mismos se realicen a iniciativa de los clientes. No obstante, si la entidad refuerza la campaña publicitaria con algún tipo de campaña interna de comercialización activa, por cualquier medio, con la finalidad de promover la adquisición del instrumento financiero debería considerarse que existe una mayor probabilidad de que la iniciativa sea de la entidad. Así, no parece razonable considerar probable que una gran mayoría de los inversores actúen a iniciativa propia en la comercialización masiva de un producto durante un corto espacio de tiempo a través de la red de sucursales y del teléfono, ni tampoco que ello suceda si la entidad ha establecido una política interna de promoción o de incentivos al personal especial. Cuando una entidad realice una campaña interna de venta de un instrumento no complejo a través de su red de sucursales deberá establecer procedimientos y controles adecuados con el objeto de evitar que con carácter general las operaciones se tramiten en sólo ejecución (sin evaluación de la conveniencia) cuando resulte razonable considerar que en muchos casos la iniciativa corresponde a la entidad.

**4. (sigue)** Resumamos. En las condiciones expuestas en el discurso de la CNMV, una iniciativa del cliente, y una respuesta de la entidad de "mera ejecución", se producirán cuando se trate de la contratación de productos *commodity* estandarizados, como un depósito o de la adquisición de determinados valores de renta variable (acciones cotizadas). Un producto que requiera previa "presentación" o una explicación suplementaria es difícil que se

---

<sup>23</sup> <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=237>

contrate a iniciativa del cliente. Un producto ofrecido en una determinada ventana temporal puede dar lugar a contratación de uno u otro tipo. La adquisición de un swap casi nunca podrá reputarse hecha a iniciativa del cliente, sobre todo si el derivado se contrata como parte de una operación más amplia, única en la que está interesado el cliente, y con más razón cuando el swap es buscado por la entidad para neutralizar su propio riesgo. La adquisición de participaciones preferentes como respuesta a una emisión realizada por la entidad es seguro que hoy y ayer no proceden de la iniciativa del cliente. Pero una segunda contratación de estos instrumentos puede producirse a iniciativa del cliente *en principio*. La contratación de participaciones preferentes en el mercado secundario por el sistema de "case interno" puede fácilmente producirse por iniciativa del cliente. Una respuesta o una aclaración a la pregunta de un cliente no desplaza la iniciativa a la entidad. Tampoco la exhibición del menú de productos. Puede existir iniciativa del cliente aunque su demanda inicial no haya identificado y singularizado el producto. "Quiero un producto de rentabilidad superior a un depósito" es iniciativa de cliente, aunque luego siga la exposición de opciones e incluso la valoración alternativa de sus bondades. En estas situaciones, el criterio para precisar dónde radica la iniciativa tendrá a coincidir en el margen con el criterio para determinar cuándo la entidad está "asesorando", a efectos de deber realizar una evaluación de idoneidad.

**5. Producto complejo.** Respecto del carácter complejo del producto de inversión, se trata de un producto complejo cuando incorpore un derivado implícito<sup>24</sup>, cuando no existan posibilidades frecuentes de venta, reembolso u otro tipo de liquidación de dicho instrumento financiero a precios públicamente disponibles<sup>25</sup>, cuando exista la posibilidad de que las pérdidas excedan del coste de adquisición para el cliente. Un producto no es complejo en el sentido de la LMV aunque sea "complejo" en el sentido usual de la palabra, es decir, prolijo, complicado de entender u oscuro, sino cuando no pueda liquidarse fácilmente<sup>26</sup>. Así, los bonos<sup>27</sup> y las acciones preferentes se consideran instrumentos no complejos, siempre que no lleven incorporado un derivado implícito<sup>28</sup>. Es ilustrativo del despiste que hay en la materia el que la Secc. 18ª de la AP de Madrid haya sostenido que las participaciones preferentes son complejas porque no tienen atribuidos los atributos corporativos de las acciones de una sociedad mercantil<sup>29</sup>. Por no citar la muchedumbre de pronunciamientos judiciales que confunden "complejo" con "perpetuo" o con "rango concursal subordinado". La

<sup>24</sup> Una inversión en renta fija, por ejemplo, que la entidad pueda amortizar anticipadamente.

<sup>25</sup> Véase más al respecto en CARRASCO, LYCZKOWSKA, *Las participaciones preferentes son "productos complejos", pero eso nada importa*, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/39.pdf> y en la *Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos*, de 14 octubre 2010, [http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS\\_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF](http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF)

<sup>26</sup> Sobre el doble uso de la palabra "complejidad" en relación con los instrumentos financieros, véase CARRASCO, LYCZKOWSKA, *Las participaciones preferentes son "productos complejos", pero eso nada importa*, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/39.pdf>

<sup>27</sup> Para *Valores Santander*, véanse estas sentencias que indican que estos bonos no son productos complejos: SJPI núm. 11 de Valladolid, de 13 diciembre 2013, AC 2013\2032 y la SAP Islas Baleares (Sección 5ª), de 11 febrero 2014, AC 2014\136.

<sup>28</sup> *Guía CNMV sobre la catalogación de los instrumentos financieros como complejos o no complejos*, de 14 octubre 2010, [http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS\\_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF](http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaInstrumComplejosNOComplejos.PDF)

<sup>29</sup> SAP Madrid, Secc. 18ª, de 12 febrero 2014, AC 2014\326

existencia de este derivado implícito (a saber, la posibilidad de que la entidad amortice anticipadamente) es lo único que hace complejo a una participación preferente y la diferencia de un producto casi absolutamente equivalente, como sería una acción preferente. La CNMV explica que "las acciones que componen el Ibex35 son instrumentos relativamente poco complejos, pero que pueden incluir elevados niveles de volatilidad, mientras un bono estructurado con vencimiento a 1 año que garantiza la devolución del principal a vencimiento y referencia su rendimiento a la evolución de un subyacente, pese a incorporar un nivel de riesgo relativamente bajo si el emisor cuenta con una elevada calidad crediticia, es un instrumento complejo de entender". La obligación de proveer al cliente con una información clara, imparcial y no engañosa tampoco depende del carácter complejo o no del instrumento financiero que se contrata, pues dicha información debe facilitarse en los mismos términos a todos los clientes, de acuerdo con el art. 79 bis LMV. No existe ninguna relación entre nivel de "complejidad" e intensidad de los deberes de información a cargo de la entidad. La única consecuencia directa de la complejidad del producto en el sentido de la LMV es – pero sólo a partir de la Ley 9/2012- la exigencia de que el cliente incluya en el contrato una serie de expresiones manuscritas, de tenor estandarizado, que varía según el resultado del test<sup>30</sup>.

**6. Prevención del conflicto de intereses.** La última de las condiciones exigidas es el cumplimiento de las medidas exigidas en los dos preceptos citados de la LMV, si bien sólo uno de ellos sigue vigente, pues el art. 70.1 d) LMV fue derogado por la Ley 47/2007, la misma que introdujo el art. 79 bis en la LMV. El apartado derogado formaba parte del conjunto de las obligaciones de las empresas de servicios de inversión y establecía que las entidades deberían "*mantener en todo momento un volumen de recursos propios proporcionados al de su actividad y gastos de estructura y a los riesgos asumidos y, en general, cumplir las normas de solvencia que se establezcan*", obligación cuyos detalles se remitían a la regulación reglamentaria. Con todo, dado el cambio legal, esta remisión se hace ahora al vacío y no cabe exigir el cumplimiento de dicha obligación a la entidad. Por otro lado, el art. 70 ter 1 d) LMV, que sigue vigente, se refiere a que las entidades de servicios de inversión deben contar con "*medidas administrativas y de organización adecuadas para evitar que los posibles conflictos de interés regulados en el artículo 70 quáter de esta Ley perjudiquen a sus clientes*". Mas esta exigencia es superflua, pues, como se demuestra en este precepto de la ley, en los arts. 44-47 del RD 217/2008 y en la Circular CNMV 1/2014, sobre requisitos de organización interna y funciones de control de las ESI (Norma Quinta, 2.2), tales exigencias son incondicionales para todas las entidades de servicios de inversión, por lo que no puede tratarse de un requisito suplementario sólo exigible si se quiere prescindir del test de conveniencia.

**7.** En consecuencia, *ceteris paribus*, la entidad que presta servicios de inversión no está obligada a realizar test de conveniencia (ni de idoneidad) si el producto de inversión no es complejo, y advierte al cliente en este sentido.

---

<sup>30</sup> Para este requisito, cfr. el art. 79 bis.7 LMV y la Circular CNMV 3/2013) que sin embargo, no fueron aplicables hasta 31 agosto 2012 y 19 agosto 2013, respectivamente, por lo que no resultan de aplicación a ninguno de los casos que se resolvieron hasta ahora.

**Cuarta.** *Bajo la apariencia de reforzar la eficacia jurídico privada del cumplimiento del protocolo MiFID, la importante STS 20 enero 2014 (JUR 2014\46494) consigue el efecto contrario. El protocolo queda circunscrito a un instrumento cuyo objetivo es conseguir la producción de un consentimiento informado por parte del minorista inversor, que permita hacerle comprender suficientemente el riesgo de que adolece el producto. Ahora bien, la consecuencia ineludible de esta toma de posición es que el deber de cumplimiento del protocolo MiFID tiene un valor meramente instrumental de evitación de la producción de error contractual, por lo que su cumplimiento resultará irrelevante cuando el consentimiento contractual del inversor esté correctamente formado al margen de las vicisitudes del protocolo MiFID. Lo que es más importante, a efectos de justicia y remedios contractuales (no a otros efectos: sancionatorios), MiFID queda relativizado como un instrumento de información sobre la naturaleza y los riesgos del producto de inversión, sin otra función suplementaria.*

**1. La sentencia.** Después de dos resoluciones en las que el TS no apreció la concurrencia del error en la contratación del swap (STS 21 noviembre 2012<sup>31</sup> y STS 29 octubre 2013<sup>32</sup>), en la STS 20 enero 2014<sup>33</sup> el Tribunal parecía haber modificado su punto de vista al estimar la concurrencia de vicio del consentimiento en una permuta financiera<sup>34</sup>. Se trata de una entidad mercantil (al igual que en las otras dos sentencias citadas) que concierta un swap con la Caixa Penedés sin que existieran previamente relaciones comerciales entre las partes, con la finalidad de evitar el incremento de costes de la actividad empresarial de la actora. La sentencia entiende que el swap se contrató en el marco de una situación de asesoramiento en materia de inversión, dado que el contrato fue ofrecido por la entidad de crédito como un producto que podía paliar los riesgos de inflación en la adquisición de las materias primas. Recuérdense que de acuerdo con las Guías publicadas por la CNMV, los criterios decisivos a estos efectos son la existencia de un elemento de opinión en una información sobre un producto concreto que se presenta o recomienda como idóneo para un determinado cliente<sup>35</sup>. Una advertencia genérica por la que la entidad manifieste que no está prestando asesoramiento en materia de inversión en un determinada operación, aunque fuese firmada por el cliente, no cambia *per se* la naturaleza del asesoramiento. La principal consecuencia de

---

<sup>31</sup> RJ 2012\11052

<sup>32</sup> RJ 2013\8053; Cfr. comentario en CESCO de la sentencia: LYCZKOWSKA, *El TS pone coto a los especuladores que litigan sobre instrumentos financieros derivados*, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/notasJurisprudencia/contratacion/19.pdf>. Igualmente, MORALES, *Permuta financiera de intereses (swap), deberes de información, error e indemnización. Reflexiones sobre la STS de 21.11.2012*, Revista de Derecho Mercantil 289, 2013 y BUSTO LAGO, *Contrato de permuta financiera de tipos de interés (swap): ausencia de error invalidante. Improcedencia de la aplicación de la regla «rebus sic stantibus»*. Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil, n. 95/2014.

<sup>33</sup> JUR 2014\46494

<sup>34</sup> Para ver la jurisprudencia menor sobre el error en el swap, cfr. LYCZKOWSKA, *Una sentencia de Huelva que compendia toda la doctrina jurisprudencial sobre los swaps*, <http://blog.uclm.es/cesco/files/2014/03/Una-sentencia-de-Huelva-que-compendia-toda-la-doctrina-jurisprudencial-sobre-los-swaps-.pdf>

<sup>35</sup> Cfr. CARRASCO, LYCZKOWSKA, *Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la Directiva MIFID*, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/35.pdf>

dicho asesoramiento a un cliente minorista es la obligación de realizar un test de idoneidad, que requiere obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente, así como su situación financiera y sus objetivos, para recomendarle los servicios y productos más adecuados para él (art. 79.bis 6 LMV). En el caso de la sentencia no se ha probado que se hubiera realizado esa prueba. No obstante, el TS no infiere de ello la existencia de error en el consentimiento, sino sólo una presunción, que puede destruirse si la demandada prueba que al contratar el cliente tuvo un conocimiento suficiente del producto y los concretos riesgos del contrato. Obsérvese que aunque el resultado del test fuera negativo, la entidad sólo queda obligada a advertírsele al cliente, pero no se le prohíbe comercializar el producto si pese a ello el cliente quiere seguir adelante<sup>36</sup>. En el caso de la sentencia, la entidad de crédito no ha probado que haya realizado los tests exigidos, ni que haya conseguido el consentimiento plenamente informado del cliente de otra forma, por lo que el TS concluye que el cliente ha incurrido en un error esencial y al estar la entidad obligada a aportar dicha información, el error es excusable.

**2. La reducción del alcance del protocolo de evaluación.** Es digno de nota cómo la sentencia de 20 enero 2014 sienta como declaración de autoridad y punto de partida del resto de la argumentación que el *protocolo MiFID* tiene como propósito suprimir las asimetrías informativas de los contratantes mediante la creación de un específico deber de informar. Con sus propios términos, *“Para entender bien el alcance de la normativa específica, denominada MiFID, de la que se desprenden específicos deberes de información por parte de la entidad financiera, debemos partir de la consideración de que estos deberes responden a un principio general: todo cliente debe ser informado por el banco, antes de la perfección del contrato, de los riesgos que comporta la operación especulativa de que se trate. Este principio general es una consecuencia del deber general de actuar conforme a las exigencias de la buena fe, que se contiene en el 7 CC. Este genérico deber de negociar de buena fe conlleva el más concreto de proporcionar a la otra parte información acerca de los aspectos fundamentales del negocio, entre los que se encuentran en este caso los concretos riesgos que comporta el producto financiero que se pretende contratar”*. Con acierto afirma la sentencia que lo que *“vicia el consentimiento por error es la falta de conocimiento del producto contratado y de los concretos riesgos asociados al mismo, que determina en el cliente minorista que lo contrata una representación mental equivocada sobre el objeto del contrato, pero no el incumplimiento por parte de la entidad financiera del deber de informar previsto en el art. 79 bis.3 LMV, pues pudiera darse el caso de que ese cliente concreto ya conociera el contenido de esta información”*. Pero luego pasa sin solución de continuidad al examen del cumplimiento de los deberes de evaluación de idoneidad y conveniencia, para llegar al resultado y fundamento de desestimación del recurso de *“en caso de incumplimiento de este deber, lo relevante para juzgar sobre el error vicio no es tanto la evaluación sobre la conveniencia de la operación, en atención a los intereses del cliente minorista que contrata el swap, como si al hacerlo tenía un conocimiento suficiente de este producto complejo y de los concretos riesgos asociados al mismo. La*

---

<sup>36</sup> Cfr. CARRASCO, LYCZKOWSKA, *Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la Directiva MIFID*, <http://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/35.pdf>

*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”.*

**3. Conveniencia.** Adviértase el potencial reductor del alcance del Protocolo MiFID que esta sentencia encierra. Empezando por la evaluación de conveniencia, el apartado 7 del art. 79 bis LMV no parece concebir el instrumento como una técnica de provisión de conocimientos sobre la naturaleza y riesgo del producto; con razón, porque esa función está atribuida al contenido contractual, de un lado, al deber de información precontractual general impuesto en el art. 79 bis 3 LMV y en el art. 64 RD 217/2008<sup>37</sup> y al *resumen del folleto* que la entidad ha de entregar, y procurar que firme, al cliente, conforme al art. 27.3 LMV. Con razón afirma también la *Guía* de la CNMV que el test de conveniencia “no persigue el ajuste de los objetivos de inversión del cliente al nivel de riesgo del instrumento”, sino la constatación de que el bagaje cognitivo del cliente es suficiente para comprender el riesgo del producto. La entidad no cumple poniendo a disposición del inversor una información correcta, adecuada y suficiente, sino que ha de requerir del inversor que le suministre a su vez un input informativo sobre experiencias y conocimientos propios, para que la entidad pueda determinar si el producto en cuestión es conveniente para el cliente, y no sólo para que aquélla pueda cerciorarse si el cliente ha comprendido cabalmente la naturaleza y riesgo del producto. Es curioso a este respecto cómo divergen el art. 79 bis 6 LMV y el art. 73 RD 207/2008 cuando pretenden identificar el objetivo de la evaluación de conveniencia. Mientras en la Ley se persigue básicamente obtener conocimiento *por la entidad* sobre si el producto es conveniente para el cliente, en el Reglamento de desarrollo la evaluación se concibe como una técnica de aseguramiento de que *el cliente ha comprendido el alcance de los riesgos* (“deberán determinar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado”). Involuntariamente, la STS de 20 enero 2014 ha optado por la caracterización reglamentaria, erigiendo de esta forma al test como una técnica de información sobre riesgos. Por eso, ha de ser refutada la jurisprudencia que se empeña en inferir la existencia de un error contractual relevante por el hecho de que el test de conveniencia se haya confeccionado de una manera rutinaria o predispuesta<sup>38</sup>, porque hay que repetir una y otra vez que dicho test no tiene por objeto suplir asimetrías cognitivas del cliente.

**4. Idoneidad.** Respecto del test de idoneidad (cuya no realización era la que se juzgaba en la presente sentencia) la cuestión es aún más clara, por lo que

---

<sup>37</sup> Las entidades que prestan servicios de inversión deberán proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

<sup>38</sup> Ejemplo característico de este desenfoque, SAP Madrid, Secc. 18ª, 12 febrero 2014, AC 2014\326

expondremos en otro lugar de este trabajo y porque, como enfatiza la *Guía* CNMV de 26 febrero de 2014<sup>39</sup>, el objetivo del mismo es que "el cliente esté bien informado respecto a que la evaluación de la idoneidad se realiza para que la entidad pueda actuar en su mejor interés y para que el cliente conozca de forma precisa el alcance de las responsabilidades de la entidad" (¿). Con menos prosapia y más propiedad, el art. 72 del RD 201/2008 confirma aquí también que la evaluación de idoneidad es un instrumento de *captación de información por parte de la entidad*, que deberá obtener la información necesaria para *comprender los datos esenciales de sus clientes* y para disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse, o que debe realizarse al prestar el servicio de gestión de cartera, responde a los objetivos de inversión del cliente, es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión y, finalmente, es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción o la gestión de su cartera. Repárese que la evaluación no pretende proporcionar al cliente la experiencia y conocimientos necesarios para la correcta comprensión de tales riesgos, sino la de determinar si los tiene de hecho. El test se revela superfluo, cuando la entidad (iprecisamente por su experiencia en la gestión discrecional de la cartera del cliente!) conoce ya la información que el test tendría que suministrarle<sup>40</sup>. Si no los tuviere, la entidad no respondería por la imputabilidad del error provocado, sino que *no podría legítimamente aconsejar la adquisición de tal producto*. Si la entidad se abstiene de recomendar el producto, e incluso advierte que no es idóneo para el cliente, pero éste (cosa que, aunque increíble a primera vista, es muy común en la vida real<sup>41</sup>) lo adquiere, la evaluación no habrá fallado, ni tampoco el deber de la entidad respecto de dicha evaluación. El error (de haberlo) del cliente sería inexcusable *por haber adquirido un producto*

---

<sup>39</sup> *Guía de procedimientos de las funciones de control interno (cumplimiento normativo, gestión de riesgos y auditoría interna) a que se refiere la Circular 1/2014, de 26 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre los requisitos de organización interna y de las funciones de control de las entidades que prestan servicios de inversión*, p. 9; <http://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t={d04ba637-84c2-471d-95e9-b9e11195943a}>

<sup>40</sup> SAP Madrid, Secc. 9ª, 4 octubre 2013 AC 2013\2076.

<sup>41</sup> Como confirma el Informe de la CNMV 2012, p. 165, [http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2012\\_Web.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Informes/IA2012_Web.pdf); y también la jurisprudencia, por ejemplo la SAP Barcelona, Secc. 13ª, 29 febrero 2012, AC 2012\718 ("Es cierto también que en la cláusula adicional tercera del contrato se manifiesta que Caixa Penedes considera que el servicio y/o instrumento financiero no es adecuado para el cliente, afirmando la actora su ignorancia de tal circunstancia de forma que de haberlo sabido no habría firmado el contrato, pero no lo es menos que la propia actora reconoce que no leyó el meritado contrato, por lo que no cabe hablar de error inexcusable al poder haber sido evitado empleando una diligencia mínima, cual era la lectura del contrato y la petición de las explicaciones oportunas al respecto"); o SAP Zaragoza de 10 noviembre 2011, JUR 2011\55847 ("El examen del documento obrante al folio 323 de la causa muestra que el actor, previamente a la suscripción de la primera de las órdenes de compra de acciones preferentes, declaró que dicha orden se había dado a iniciativa propia, al margen del servicio de gestión de carteras o asesoramiento en materia de inversión y que la entidad no garantizaba la idoneidad del producto para el cliente y que pese a ello el cliente ratificaba su deseo de contratar a iniciativa propia el referido instrumento de inversión sin contar con la protección de la evaluación de su idoneidad o conveniencia a su perfil inversor").

*no recomendado, aunque de hecho la entidad no haya proporcionado al cliente mediante la evaluación de idoneidad ninguna información adecuada suplementaria a la que el cliente pudiera tener.*

**Quinta.** *Por la misma lógica, el protocolo MiFID deja de ser un requisito estructural de la eficacia del contrato de inversión cuando su propósito queda igualmente satisfecho por otras instancias o contingencias que aseguran la producción de un consentimiento contractual adecuado. La más importante de las "alternativas" a MiFID, la más frecuente en los litigios, es la existencia de una amplia experiencia inversora previa del minorista, en los mismos o similares productos de inversión. Otro factor alternativo a la realización del protocolo MiFID es la inversión realizada mediante el "canje" voluntario de viejos por nuevos productos, cuando en aquellos se cumplió el protocolo MiFID o cuando aquéllos se adquirieron en un tiempo anterior a 2008, cuando no estaba aún transpuesta la Directiva MiFID.*

**1.** La presente doctrina se encuentra plasmada en el desarrollo argumental de la SAP Zaragoza, secc 5ª, 18 febrero 2014<sup>42</sup>. Según esta resolución, "respecto al test MiFID, no cabe duda que si bien el propio test no está datado aunque sí firmado y sus resultados son de fecha 6 de marzo de 2008 y no constan suscritos con la firma de la actora, la información facilitada en el mismo es coherente con las características de la actora, sin que se acredite que las mismas, que fueron suscritas por ella, sean inexactas o se hubieran realizado en fecha posterior al producto. En todo caso, que los resultados respecto al perfil se obtuvieran con posterioridad no significa que al tiempo de la suscripción del producto no tuviera el perfil resultante y, por ello, el producto fuese adecuado a su intención inversora. A mayor abundamiento, el patrimonio, experiencia empresarial y demás características de la actora, entre las que no es baladí, la existencia de una cartera millonaria en acciones -renta variable-, permiten concluir que si bien una experiencia en el mundo inmobiliario no es equivalente a una experiencia en el sector financiero, su dilatada experiencia empresarial, la experiencia inversora previa en una actividad como la renta variable, dentro y fuera del IBEX, su frecuente trato con entidades bancarias para gestionar su abundante crédito, y el apoyo de personas expertas de su confianza -su director financiero- determinan que en el presente caso no exista duda alguna del conocimiento pormenorizado que la actora tenía del contenido, riesgos, naturaleza y duración de su inversión".

**2.** En parecidos términos se pronuncia la SAP Zaragoza, Secc. 3ª, de 28 febrero 2012<sup>43</sup> que entiende que varios defectos en el test llevado a cabo no permiten derivar la consecuencia de la nulidad del contrato por vicio del consentimiento: "Aunque desde luego los deberes de información y transparencia impuestos a la entidad financiera y aquí apelante conforme a la normativa antedicha no fueron debidamente observados (no consta la entrega previa de folletos informativos acerca del producto; las únicas informaciones acerca de los riesgos de la operación que se aprecian son las que se derivan de los propios documentos contractuales; no hay constancia tampoco de que se guardara al respecto una

---

<sup>42</sup> JUR 2014\67613

<sup>43</sup> AC 2012\414

antelación precisa en orden a la debida reflexión, dado que la solicitud de la operación es del día anterior al contrato y aunque se verificó el denominado test de conveniencia evaluatorio de la posición del cliente y de la operación en función de la misma, tuvo lugar el mismo día de la concertación del contrato y con un contenido insuficiente; y, de igual modo, no hay atisbo de estudio alguno acerca de la situación financiera de la apelada y de la información previa que al efecto le fue requerida -no lo es tal la aportada con la contestación en razón de su fecha posterior a la concertación del contrato, como el propio director de la sucursal de la entidad apelante que intervino por la misma en el contrato reconoció-, consideramos que no cabe derivar de ello, sin perjuicio de las sanciones administrativas a que pudiere dar lugar, que la demandante no tuviera consciencia de la naturaleza del producto que contrataba y de sus riesgos (esto es, que hubiera sufrido alguna confusión al respecto o que no pudiera tomar la decisión sobre la inversión que realizaba con conocimiento de causa), aspecto esencial para la apreciación del vicio que nos ocupa y que además es a lo que se orienta realmente la normativa antedicha según desprendemos de las circunstancias siguientes".

**3.** La SAP Barcelona, Secc. 13ª, 29 febrero 2012<sup>44</sup> señala que la realización del test es innecesaria cuando la entidad conoce el perfil inversor del cliente de resultas de previas operaciones, aunque no conste un documento escrito de tales operaciones: "Así en primer lugar, en cuanto a los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente, la Sra. Encarna, como directora financiera de la empresa actora, es conocedora y responsable de la práctica financiera habitual de la citada empresa en el ejercicio de su actividad social, sin perjuicio de distintas inversiones a título personal, realizadas en ambos casos a través de la entidad demandada. En segundo lugar en cuanto a la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros, resulta acreditado por la declaración de la propia Sra. Encarna de la previa realización de inversiones en productos calificados de complejos conforme a la normativa MiFID. Y en tercer lugar en lo que a nivel de estudios, profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes, la citada Sra. Encarna reconoció el ejercicio del cargo y funciones propias a la dirección financiera de una entidad empresarial como es la actora, así como su previa experiencia profesional en entidades financieras como la Caixa de Tarragona. Estos antecedentes permitían concluir a la entidad demandada que la sociedad actora contaba con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes al contrato de autos, además de que tales circunstancias eran perfectamente conocidas por la entidad demandada antes de la formalización del contrato litigioso como resultado de las relaciones comerciales habidas entre las partes bastante tiempo atrás. Es cierto que no consta un documento escrito en tal sentido pero ello no se considera un incumplimiento esencial de la norma al entenderse cumplida la finalidad de misma cual es asegurar que la entidad de crédito conoce a sus clientes."<sup>45</sup>

---

<sup>44</sup> AC 2012\718

<sup>45</sup> Cfr. también MARÍN NARROS, *Los principales aspectos controvertidos en la litigiosidad de los swaps*, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, n. 737, p. 1506.

4. Repárese también en que la no realización del test, aunque la entidad estuviera obligada a ello, no necesariamente implica una formación de consentimiento defectuosa. Ni siquiera la falta de la entrega de la información obligatoria conlleva automáticamente este efecto<sup>46</sup>. En este sentido falla la SAP Barcelona, Secc. 15ª, 22 marzo 2012<sup>47</sup>: "No podemos considerar que la actuación llevada a cabo por la entidad financiera sea modélica y que cumpla escrupulosamente con las previsiones legales y administrativas relativas al test de conveniencia. (...) Ahora bien, del incumplimiento de esos deberes administrativos no cabe colegir sin más la nulidad de los contratos. (...) Desde la anterior perspectiva llegamos a la conclusión de que, en el supuesto enjuiciado, no existe incompatibilidad entre el incumplimiento de las obligaciones administrativas y los actos civiles llevados a cabo, juicio que apoyamos en las siguientes circunstancias: 1.ª) No consideramos que se haya frustrado la finalidad perseguida por la norma administrativa, esto es, garantizar que el producto contratado sea el adecuado para la finalidad perseguida por el cliente. Esa apreciación no debe hacerse desde la perspectiva actual sino desde la correspondiente al momento de contratación del producto. La actora contrató el swap en un momento en el que los tipos de interés estaban siguiendo un prolongado proceso al alza que no se sabía bien cuándo se podría detener, de manera que el producto contratado era el adecuado para reaccionar contra el riesgo de ulteriores subidas de los tipos. 2.ª) No consideramos que, en el caso de que la entidad de crédito hubiera cumplido más escrupulosamente sus obligaciones legales y reglamentarias, el resultado hubiera sido distinto desde la perspectiva de la decisión por parte de Interclima de contratar el producto."

**5. Superfluidad de la evaluación de conveniencia.** En rigor, en productos estandarizados, incluso complejos, la "conveniencia" puede ser tan obvia o tan poco divergente entre un género homogéneo de sujetos, que llegue a resultar superfluo realizar el test. No olvidemos que la *Guía CNMV* permite omitir este trámite, cuando la información ya está disponible por otro cauce. Finalmente, ¿en qué consiste que el producto sea *conveniente* para este sujeto? ¿Por qué no ha de ser conveniente para este sujeto si lo es para otros de su misma clase, nivel formativo y riqueza? Si es conveniente para un listo, por qué no va a serlo para un tonto, si para un catedrático de finanzas por qué no para un jubilado, aunque al tonto o al jubilado no se le haya realizado la evaluación de conveniencia. ¿Qué más da que el laico no sepa que es un producto "conveniente" si lo sabe el entendido, acaso del mismo rango social y nivel de riqueza y edad que el laico? Puede haberse ya valorado anticipadamente y en abstracto que el producto es conveniente para personas jubiladas que viven de los ahorros de su pensión ¿y sacaremos consecuencias jurídico civiles relativas a la conveniencia cuando a este jubilado de aquel perfil no se le sometió a evaluación? Aunque no se dice, cuando se habla del "perfil", de la "complejidad", etc, se está implícitamente pensando en el nivel de riqueza del sujeto, apreciación que se silencia para evitar dar la impresión de sustentarse en interpretaciones clasistas. Pero téngase en cuenta que la riqueza es algo que no se considera en el test de conveniencia. No sólo no se le pregunta por su

---

<sup>46</sup> Así, MARÍN NARROS, *Los principales aspectos controvertidos en la litigiosidad de los swaps*, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, n. 737, p. 1496.

<sup>47</sup> AC 2012\785

patrimonio, sino que según Ley el resultado del test de conveniencia no debe hacerse depender al nivel de riqueza del sujeto. A diferencia del test de idoneidad, porque en éste hay que identificar el objetivo de inversión y si el sujeto "comprende" los riesgos y si son riesgos que él puede asumir (es decir, su renta disponible). Por nuestra parte, no podemos convencernos que el test de conveniencia sirva para algo más que para dar un perfil del producto en relación con determinadas clases de sujetos, pero no para singularizar la oportunidad entre un producto y un sujeto individual perteneciente a aquella clase.

**6. Qué queda para la evaluación de idoneidad.** Afirma la CNMV: "Puede considerarse que una operación es idónea siempre que, *cumpliendo los objetivos de inversión* del cliente, el cliente pueda *asumir, desde el punto de vista financiero, cualquier riesgo de inversión* que sea coherente con sus objetivos de inversión y *cuente con conocimientos y experiencia suficientes* para comprender la naturaleza de la inversión". Es cuestionable que este discurso tenga sentido. Para que se puedan "cumplir los objetivos de inversión", el cliente ha de tenerlos claros y haberlos verbalizado correctamente. La jurisprudencia está colmada de descripciones donde se nos retrata al reclamante como un sujeto que quería obtener una rentabilidad *razonable* (¿) a su dinero pero *sin arriesgar* el capital. Mas esto no es un objetivo de inversión, sino la formulación de un anhelo de Perogrullo del que todos los humanos somos titulares, salvo, quizá, los especuladores natos. Y como *realmente carece de objetivos de inversión*, desaparece la condición de posibilidad para poder hablar de "coherencia" entre el riesgo y el objetivo. ¿Y qué decir con los "conocimientos y experiencia"? Es incongruente que se exija tal cosa para la realización de una evaluación que encuentra su aplicación más acabada en los contratos de gestión asesorada o discrecional de carteras. Lo importante es que el gestor tenga la experiencia y el conocimiento, que para eso se le paga, no que los tenga el cliente; y si el gestor no los posee, incumple el contrato. ¿Qué queda entonces de la adecuación? En términos claros, lo único que queda, detrás de la retórica, es que la inversión tiene que ser coherente con el nivel de riqueza del inversor. A eso se reduce la cosa.

**Sexta.** *La STS 20 enero 2014 no debe valorarse como derogatoria de la jurisprudencia sobre error en los contratos de swap, sostenida en los años 2012 y 2013 por el propio Tribunal. El error sobre el producto o el tipo de intercambio contractual está gobernado por la regla de 2014. Pero si el producto como tal es de naturaleza "especulativa", el error sobre la evolución futura de los elementos subyacentes del derivado ("no se imaginaba que los tipos de interés iban a sufrir semejante bajada") pertenece al alea del contrato, a los motivos que no se incorporan a la causa. Sobre este extremo ni siquiera actúa la presunción de error derivada del incumplimiento del protocolo MiFID.*

**1.** En este sentido, véase la SAP Valencia, Secc. 9ª, 24 abril 2013<sup>48</sup> que desestima la demanda de nulidad de un swap, acogiendo la doctrina del TS: "En segundo lugar que el error de consentimiento en contratos como el analizado donde juega un componente aleatorio y de incertidumbre, debe revelarse en su

---

<sup>48</sup> AC 2013\1229

prestación, no en cómo se desarrolla o ejecuta el contrato en atención a tal alea y sí tal devengo satisface o no los motivos que llevaron a su contratación según las variaciones de un factor variable en el mismo, cual es el tipo de interés (Euribor). Se trae por su relevancia la reciente sentencia del Tribunal Supremo 21/11/2012 (RJ 2012, 11052) examinado una acción por error en similar clase de negocio jurídico (que casa la SAP Asturias, secc 5ª, de 21/1/2010 (AC 2010, 6) invocada y transcrita parcialmente por la parte demandante) que dice : << En primer término, para que quepa hablar de error vicio es necesario que la representación equivocada merezca esa consideración. Lo que exige que se muestre, para quien afirma haber errado, como suficientemente segura y no como una mera posibilidad dependiente de la concurrencia de inciertas circunstancias >> y seguidamente, añade << Se entiende que quien contrata soporta un riesgo de que sean acertadas o no, al consentir, sus representaciones sobre las circunstancias en consideración a las cuales hacerlo le había parecido adecuado a sus intereses >>. Las previsiones sobre la fluctuación del Euribor que la Juzgadora invoca que Bankia debió efectuar a la actora no pueden en tal tesitura constituir incumplimiento de información pues como viene dicho por el Tribunal Supremo en la reciente sentencia mencionada al decir: << Tampoco se argumenta en la sentencia recurrida sobre la influencia que pudiera haber tenido, en la correcta generación de una operación impulsada por la común voluntad de que el aleas cumpliera un papel determinante de los resultados económicos, el desconocimiento de una futura mutación de las condiciones existentes al contratar, siendo que lo normal es que la incertidumbre excluya la posibilidad de una presuposición razonablemente segura, sustituida por la lógica asunción por los contratantes de un riesgo de pérdida contrapuesto a la esperanza de ganancia>>.En consecuencia, no concurre el vicio del consentimiento en el contrato suscrito en fecha de 29/10/2004, ni dolo reticente y omisivo ni infracción de norma imperativa procediendo la revocación de la sentencia dictada por el Juzgado Primera Instancia y desestimar la demanda presentada."

2. La paremia "pero yo no me imaginaba que los tipos de interés iban a evolucionar así" no pertenece al ámbito de riesgo del que la entidad deba mantener indemne al inversor. Lo propio ocurre con la paremia "pero yo no me imagina que (Lehman Brothers, Lansbanki, Bancaja, etc) no eran entidades absolutamente solventes". En el primer caso, porque el riesgo es el alea distribuido entre las partes por el contrato. En el segundo caso, porque se trata de una contingencia de mercado externa a la condición del producto como tal.

**Séptima.** *Cuando la entidad preste "realmente" un servicio de asesoramiento, mediante un contrato de gestión de carteras o en ejecución de otra especial relación contractual por la que la entidad obtiene una remuneración adicional al precio del producto, la contravención del test de idoneidad no sólo debe y puede valorarse en sede de doctrina de la nulidad por error, sino también en el contexto de un incumplimiento contractual. En virtud del contrato de asesoramiento o de la especial relación de asesoramiento, la entidad está "obligada" a recomendar al cliente un producto "adecuado" a sus intereses. Si la entidad no obtiene la información precisa a tal efecto, no deberá recomendar, porque en este caso la recomendación sería un incumplimiento contractual.*

1. Esta lectura del protocolo MiFID desde el sistema de incumplimiento y responsabilidad contractual no puede extenderse a los otros supuestos en los que la jurisprudencia viene sosteniendo, de forma espuria, la existencia de un "asesoramiento" efectivo y puntual, descontextualizado, a iniciativa del personal de la entidad o en respuesta a una pregunta del cliente. Con independencia de si en tales casos es exigible o no un test de idoneidad, lo cierto es que su omisión o su defectuosa ejecución no comportan incumplimiento contractual, porque quien hace una recomendación individualizada sin cobrar por ello no por eso está celebrando un contrato ni contrayendo una obligación de maximizar en lo posible las opciones inversoras del asesorado.

2. En las condiciones expuestas, la entidad respondería por el daño contractual que al cliente le supone la adquisición de un producto no idóneo, al margen de que proceda alternativamente o no la posibilidad de impugnar el contrato por error en el consentimiento. "Idóneo" no quiere decir que el producto haya sido finalmente rentable. Un producto no deja de ser "idóneo" por el hecho de que la inversión fracase por contingencias que son ajenas al riesgo estructural del producto o a factores de riesgo externo que la entidad conociera antes de contratar. Si un producto es congruente con la clara especificación del objetivo inversor del comprador y si su naturaleza es comprendida por este inversor, el producto es "idóneo", aunque comercialmente resulte un fracaso financiero. Por eso, las participaciones preferentes, por ejemplo, son productos "idóneos", aunque *Lehman Brothers* quebrara o de las entidades emisoras españolas de aquéllas fueran intervenidas por el FROB, porque el riesgo de quiebra del emisor no es un riesgo específico cubierto por la "idoneidad" del producto, que en abstracto no era objetable. Por eso, si una participación de ENDESA es "idónea" para el cliente, también lo será una participación de Caja Madrid, con la que aquélla se canjea<sup>49</sup>; si una participación preferente del BS es idónea, también lo es la de FAGOR, adquirida el mismo día y con los mismos fondos que aquélla.

3. Es notable una vez más la doctrina de la STS 20 enero 2014. Según la sentencia, el cumplimiento del protocolo MiFID (en el caso, el test de idoneidad) sólo tiene valor instrumental en la medida en que por medio de él se provea al cliente con el conocimiento suficiente sobre la naturaleza y el riesgo del producto. Si esto es así, y la jurisprudencia posterior es coherente con esta lógica reductora de la función protectora del protocolo MiFID, no habría lugar en puridad a consecuencias resarcitorias, porque habría quedado desechado el escenario del incumplimiento contractual. Con todo, creemos que la sentencia no debe entenderse en estos términos tan someros. Lo que ocurrió en el supuesto de hecho de la sentencia es que, como tantas veces ocurre en la jurisprudencia, se empleó un concepto amplio del término "asesoramiento", destrozando de esta forma la lógica propia del test de idoneidad. Cuando el concepto de asesoramiento se degrada hasta alcanzar cualquier tipo de consejo o respuesta particularizada a un cliente, el test de idoneidad pierde su sentido genuino, y queda reducido a una forma barroca del simple test de conveniencia.

---

<sup>49</sup> Cfr. MARÍN NARROS, *Los principales aspectos controvertidos en la litigiosidad de los swaps*, Revista Crítica de Derecho Inmobiliario, n. 737, p. 1517.

4. Lo esencial, lo definitorio del test de idoneidad es que el cliente manifieste (por su propia iniciativa o inducido) un *específico horizonte de inversión*, en el que claramente exponga lo que quiere y el límite de lo que arriesga. En el contexto minorista ajeno a banca privada es muy raro que ello ocurra. Entonces no tiene sentido exigir un test de idoneidad (ni castigar su inexistencia), porque el test de idoneidad redunda el test de conveniencia cuando no ha existido una previa y específica determinación del horizonte inversor del cliente. Carece de importancia, por el contrario, si se le ha "asesorado" o no. Para el amplio espectro de situaciones factuales que la CNMV y los tribunales califican de "asesoramiento", es suficiente el test de conveniencia.

5. Es curioso que la jurisprudencia civil del tiempo MiFID – más bien, los abogados que construyen las demandas- sean por lo común renuentes a plantear y resolver el conflicto en términos de incumplimiento contractual, ni se repara en la posibilidad de construir un argumento satisfactorio considerando que la legislación sectorial forma parte del contenido contractual mediante la norma de inclusión que se contiene en el art. 1258 CC.

6. Casi todos los pleitos que se han llevado por vía de la responsabilidad contractual por incumplimiento de la obligación de información, diligencia y lealtad han terminado en una sentencia desestimatoria, dado que los jueces suelen apreciar que el nivel de información suministrada es suficiente, tanto a nivel precontractual como en el curso de la evolución de la inversión. El nivel de la información exigida se pone en relación con la naturaleza del contrato al que se le niega el carácter de asesoramiento en casi todos los casos, aunque el empleado con el que el cliente contratara llevase la denominación comercial de "asesor personal"<sup>50</sup>. Cuando la entidad se limita a ejecutar una orden del cliente, no tiene que brindarle asesoramiento<sup>51</sup>. Por lo general, con la remisión de extractos periódicos sobre la evolución del producto la entidad cumple con sus deberes de diligencia y no debe cargar con el riesgo de la eventual insolvencia del emisor del valor<sup>52</sup>.

7. En este panorama, destaca, por lo penoso, la STS de 18 abril 2013<sup>53</sup>. En esta sentencia se declara la existencia de una relación de asesoramiento, a diferencia de los demás casos de pleitos por vía de la responsabilidad por incumplimiento, y se termina condenando al banco por la responsabilidad en base a argumentos poco convincentes que se basan fundamentalmente en la incoherencia entre el perfil conservador del cliente derivado del formulario del test con la elección de participaciones preferentes de Lehman Brothers; incoherencia que casa mal con el hecho de que el cliente tuvo una inversión idéntica en participaciones preferentes de BNP que no impugnó en ningún momento.

**8. Ilustraciones.** (1) SAP Madrid, Secc. 19ª, 30 diciembre 2013<sup>54</sup>. En un caso

---

<sup>50</sup> SAP Valencia, Secc. 9ª, 1 julio 2011, AC 2011\1485; SAP Valencia, Secc. 9ª, 21 febrero 2013, JUR 2013\154747

<sup>51</sup> SAP Madrid, Secc. 13ª, 30 noviembre 2012, AC 2013\71

<sup>52</sup> SAP Madrid, Secc. 11ª, 21 junio 2013 AC 2013\1514; SAP Zaragoza, Secc. 4ª, 7 noviembre 2012, AC 2013\1381; SAP Valencia, Secc. 9ª, 21 febrero 2013, JUR 2013\154747

<sup>53</sup> RJ 2013\3387

<sup>54</sup> AC 2014\113

de participaciones preferentes, se plantea la acción de resolución del contrato de adquisición de los valores por incumplimiento del deber contractual de información. La sentencia primero constata la inexistencia de asesoramiento y que la relación comercial entre las partes se limitó a recomendaciones genéricas y comercialización del producto que interesaba al cliente, no quedando el supuesto de hecho incluido en la gestión discrecional de cartera de valores. Además, concluye que no ha habido defecto de información, pues los folletos entregados contenían toda la información necesaria. (2) SJPI núm. 2 Gijón de 11 febrero 2014<sup>55</sup>. Se pide la condena por la negligencia en el cumplimiento del deber de información precontractual sobre Valores Santander. En la demanda se exponen los requisitos del error y otros vicios de consentimiento, pero la acción que se ejercita es la de responsabilidad por incumplimiento. La sentencia rechaza que haya existido relación de asesoramiento entre las partes y entiende probado el suministro de suficiente información precontractual y contractual. (3) SAP Valencia, Secc. 9ª, 3 diciembre 2012<sup>56</sup>. En primera instancia se estima la pretensión de nulidad por error en la adquisición de un bono estructurado, pero en la apelación se observa incongruencia de la sentencia, pues la acción ejercitada es de indemnización por incumplimiento y no de nulidad por error. La AP descarta que los incumplimientos destacados (básicamente, falta de información precontractual y falta de realización del test MiFID) puedan servir de fundamento para estimar la acción de indemnización de daños. (4) SAP Madrid, Secc. 13ª, 30 noviembre 2012<sup>57</sup>. Se ejercita una acción de cumplimiento contractual y subsidiariamente, de indemnización de daños por incumplimiento de la obligación de informar verazmente. La sentencia declara que no queda probada la falta de información, sino que, más bien al contrario, el banco acredita suficientemente que informó al cliente en los términos en los que fue obligado. A estos efectos, la sentencia señala que cuando la entidad se limita a ejecutar las órdenes del cliente, no tiene que asesorarle sobre la adecuación del instrumento. (5) SAP Madrid, Secc. 11ª, 21 junio 2013<sup>58</sup>. Se alega incumplimiento de obligación contractual de información, diligencia y lealtad con ocasión de un contrato de inversión. La sentencia desestima la demanda entendiendo que se facilitó suficiente información, incluidos los extractos periódicos a través de los cuales la actora pudo informarse de la evolución de la inversión, y además, aunque no era obligatorio en aquellas fechas, se realizó un test de idoneidad a la cliente, del que resulta que su perfil de riesgo era medio-alto. (6) SAP Zaragoza, Secc. 4ª, 7 noviembre 2012<sup>59</sup>. Se pide la resolución del contrato de adquisición de participaciones preferentes en base al incumplimiento de las obligaciones de información, diligencia y lealtad. La AP constata que no hubo conducta negligente por no haberse informado al cliente sobre el riesgo de insolvencia del banco islandés emisor de los valores, pues se utilizó el medio de comprobación habitual en los mercados financieros, una Agencia de Calificación de Riesgo que no avisaba sobre tal posibilidad en aquel momento. Se añade también que en la relación contractual no se incluía la obligación de gestión de la cartera ni asesoramiento, al ser una mera

---

<sup>55</sup> AC 2014\49

<sup>56</sup> JUR 2013\120299

<sup>57</sup> AC 2013\71

<sup>58</sup> AC 2013\1514

<sup>59</sup> AC 2013\1381

ejecución de órdenes del cliente. (7) SAP Valencia, Secc. 9ª, 1 julio 2011<sup>60</sup>. Se ejercita una acción de reclamación de cantidad por incumplimiento contractual de información, diligencia y lealtad, y subsidiariamente, una acción de responsabilidad extracontractual. Los actores alegan que existió una "gestión asesorada". La sentencia rechaza tal pretensión y concluye que se trata de un mero contrato de depósito y administración de valores y aclara que la denominación comercial "asesor de patrimonios" no implica una situación jurídica de asesoramiento. El banco acredita el envío periódico de la información sobre la inversión que se declara suficiente. (8) SAP Valencia, Secc. 9ª, 21 febrero 2013<sup>61</sup>. Se pide indemnización por los daños provocados por la inversión en el producto. La AP concluye que la relación contractual del caso era un mero depósito y administración de valores, y no una gestión de cartera. Señala que no cabe derivar la existencia del asesoramiento en materia de inversión por el hecho de que a la firma concurrió una empleada conocida como "asesora personal de patrimonio", pues según la AP no es más que una denominación comercial. Las omisiones de información precontractual relativas al domicilio social de la emisora de valores (en un paraíso fiscal) o la falta de entrega del folleto (que no se alegó en primera instancia) no pueden determinar la acogida del motivo. En relación con la alegación de la falta de información en el curso de la inversión, la AP declara probada una fluida relación entre las partes que se desprende de la remisión periódica de los extractos, acceso por parte del cliente a las posiciones inversoras a través de internet y los correos cruzados. En cualquier caso, la sentencia señala que no se ha producido la pérdida de la inversión porque no se han realizado los valores, por lo cual no ha lugar a la indemnización de un daño. La venta de los mismos no se ha llevado a cabo hasta poco antes de recaer la sentencia de primera instancia. (9) SAP Barcelona, Secc. 14ª, 12 abril 2013<sup>62</sup>. Se solicita se declare incumplida la comisión de adquisición de un instrumento financiero, por haberse ofrecido un producto que presentaba grave riesgo (valores de Landsbanki). En la primera instancia se rechaza la alegación del incumplimiento del contrato en su momento inicial, aunque se condena por la falta de información en cuanto a la evolución de la entidad islandesa. La AP declara acreditado que la compra se consumó en condiciones de información suficiente y declara que el contrato no obligaba a la entidad al seguimiento exhaustivo del valor adquirido, acogiendo el recurso de apelación.

**Octava.** *La única diferencia estructural entre el test de idoneidad y el test de conveniencia – fuera de los casos de "incumplimiento" contractual por hallarnos ante un "auténtico" contrato de asesoramiento- radicaría prima facie en que en el primero la entidad no debe contentarse con almacenar y procesar la información que quiera darle el cliente, sino que tiene que ir "más allá", buscar ella misma la información precisa para alcanzar un asesoramiento idóneo. Ahora bien, y con excepción de los casos de "auténtico" asesoramiento, el horizonte de cumplimiento del test de idoneidad acaba convergiendo en el límite con el del test de conveniencia, porque ambos acaban satisfaciéndose con la información de hecho suministrada por el cliente.*

---

<sup>60</sup> AC 2011\1485

<sup>61</sup> JUR 2013\154747

<sup>62</sup> JUR 2013\191604

**1.** Según el art. 79 bis 6 LMV, la ESI "obtendrá" ella misma la información necesaria sobre conocimientos y experiencia del cliente. Pero en el test de conveniencia basta que la ESI "solicite" la información correspondiente. En realidad, esta distinción es imposible.

**2.** Ambos test se componen de tres fases: recopilación de la información, análisis de la misma y la conclusión. Tanto el volumen de la información como el método de su investigación difieren según el tipo del test. Con respecto a la primera fase, el test de idoneidad requiere que la entidad *obtenga* los datos relevantes a (i) los conocimientos y experiencia del cliente en el ámbito de la inversión correspondiente, (ii) su situación financiera, y (iii) sus objetivos de inversión (art. 79 bis.6 LMV). La normativa insiste en una actitud activa por parte de la entidad que debe conseguir los datos exigidos, no necesariamente mediante una solicitud al cliente, sino también por otros modos. Por ejemplo, cuando se trate de un inversor habitual de la entidad, es posible que al menos una parte de la información relevante la entidad la tenga ya almacenada en sus bases de datos<sup>63</sup>, si bien deberá cuidarse de asegurarse que dicha información no es desfasada.

**3.** Ahora bien, ello no ocurre cuando es el cliente quien suministra la información (no la "autoevaluación", que la entidad no debe solicitar<sup>64</sup>), pues de acuerdo con el art. 74.3 RD 217/2008, la entidad tiene derecho a confiar en su exactitud, salvo cuando sepa, o deba saber, que la misma está *manifiestamente* desfasada o bien es inexacta o incompleta. Pero también en el ámbito del test de conveniencia las entidades tienen derecho a confiar en su exactitud, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifiestamente desfasada o bien es inexacta o incompleta, por lo que se les impone un estándar de diligencia razonablemente exigible. En ambos casos, la información suministrada puede ser todavía "insuficiente", pero todo lo que se requiera suplementariamente deberá obtenerse a su vez por medio de nuevos inputs del cliente. Y no existe ninguna sugerencia de que una información "insuficiente" a efectos de idoneidad pueda ser suficiente a efectos de conveniencia, ni a la inversa. La normativa impide que se incite a los clientes a no facilitar la información necesaria para la realización de los test de idoneidad y conveniencia (art. 74.2 RD 218/2008). En cualquier caso, si la entidad no obtiene los datos suficientes, ya sea porque el cliente se ha negado a facilitarlos, porque no se acuerda o porque la entidad le ha "incitado" a no facilitarlos, la consecuencia respecto de la imposibilidad de recomendar los servicios de inversión o gestionar la cartera será la misma, si bien en el ámbito del análisis de la conveniencia la consecuencia es más liviana, pues solo obliga a advertir que no ha sido posible determinar la compatibilidad (pero no impide comercializar el servicio).

**4.** En consecuencia, la entidad no tiene en ningún caso obligación de ir más allá del formato normalizado ("casillas") a que se refiere el apartado 7 in fine,

<sup>63</sup> Cfr. SAP Barcelona. Secc. 13ª, 29 febrero 2012, AC 2012\718

<sup>64</sup> Es una de las razones de la estimación de la demanda en la SAP Barcelona, Secc. 1ª, 21 octubre 2013, JUR 2013\353645.

aunque se trate de un test de idoneidad, salvo que, una vez más procede recordarlo, la entidad actúe en el cumplimiento de un "auténtico" contrato o servicio de asesoramiento por cuya prestación cobra una especial remuneración<sup>65</sup>. Bastará que la entidad pregunte al cliente y le solicite la información que éste pueda darle. Más allá de esta información, la entidad no debe hacer averiguaciones suplementarias, que, aún de ser posibles, tendrían que cursar de nuevo a través de nuevos inputs de información suministrados por el cliente. En último extremo, y de ser preguntada sobre este extremo por un examinador externo, la entidad se limitaría a decir que ya ha averiguado todo lo que precisa averiguar.

**Novena.** *Todas las instancias regulatorias competentes y una muchedumbre inabarcable de resoluciones judiciales sostiene que el "asesoramiento" del art. 79 bis 6 (test de idoneidad) es un concepto material, que no depende de si las partes han convenido previamente en ese asesoramiento ni de si son conscientes de estar participando en un juego bilateral de asesoramiento. Hay asesoramiento, se dice, cuando existe un consejo o recomendación particularizados dirigido a un cliente. Este criterio distintivo es contrafáctico y de imposible realización: en términos comerciales, una entidad comercializadora de productos de inversión no puede "responder" a preguntas del cliente ni "ofrecer" menús de productos en una manera distinta a como prestaría una recomendación personalizada.*

**1.** La jurisprudencia española es en general deficiente en el tratamiento del problema. Abundan los razonamientos esquemáticos, apresurados en pos de una solución premeditada de estimar la acción recuperatoria del inversor frustrado, argumentos tributarios del automatismo que es siempre indicador de la falta de reflexión más allá de la letra. No sólo porque se manipula con despejo el concepto de asesoramiento, sino porque, una vez acreditado que no se realizó la evaluación de idoneidad, el juzgador se precipita irremisiblemente hacia la nulidad o responsabilidad de la entidad financiera sin preguntarse qué diferencia sustancial habría producido realizar un test en lugar de otro, cuando la entidad en cuestión realizó un test de conveniencia pero no uno de idoneidad<sup>66</sup>. Esta jurisprudencia esquemática y sesgada no debería perpetuarse

---

<sup>65</sup> Cfr. SAP Barcelona, Secc. 16ª, 6 septiembre 2013, JUR 2013\347060

<sup>66</sup> Camino que se facilita cuando se desacredita el test de conveniencia como un "simple trámite", y se ponen en el test de idoneidad unas ilusiones que sólo pueden nacer de la ignorancia, como es el caso de la SAP Ciudad Real, Secc. 1ª, 6 febrero 2014, AC 2014\134, entre otras muchas resoluciones. Cfr. también la SAP Las Palmas de Gran Canaria, Secc. 4ª, 15 mayo 2013, JUR 2013\240113, en la que se pide la nulidad de un swap de tipos de interés y se estima la demanda en base a que el test de idoneidad no se refería a derivados sino a productos de inflación: *Pues bien, entrando a examinar la información precontractual facilitada al demandante con anterioridad a la suscripción del contrato de "confirmación swap ligado a inflación (swap pagador de gastos de inflación acumulada)", al parecer concertado el 21 de octubre de 2008 (fecha señalada como de "de la operación" pero sin que siquiera se exprese la fecha en que se firma el contrato objeto de autos obrante a los folios 28 y siguientes), la entidad financiera no ha acreditado haber efectuado información alguna previa a la firma del contrato: ni de las características y riesgos del producto, ni siquiera haber realizado test alguno del que resultara idoneidad del inversor para un contrato calificado por la normativa MIDIF de producto financiero y derivado complejo. El test de idoneidad que se presenta por la entidad financiera (obrante al folio 197), fechado el 9 de octubre de 2008 con fecha preimpresa y respuestas preimpresas, se refiere a "productos de inflación" pero no propiamente a derivados de la naturaleza contratada, pero de dicho test en modo*

después de la doctrina instaurada por la STS 20 enero 2014.

**2. Asesoramiento.** A tenor del art. 5.1 g) del RD 217/2008, se entiende por "asesoramiento" la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de servicios de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros. No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo previsto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial. Tampoco se considerará recomendación personalizada las recomendaciones que se divulguen exclusivamente a través de canales de distribución o al público. A tales efectos se entenderá por recomendación personal la recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de representante o apoderado de aquel.

**3. (sigue).** Se dice que todo servicio se presta a iniciativa del cliente, salvo que el cliente lo solicite en respuesta a una comunicación personalizada, dirigida a este inversor en concreto, que contenga una invitación o pretenda influir en el cliente con respecto a un instrumento financiero específico o una operación específica (Considerando 30º de la Directiva MiFID). Dicha comunicación puede haberse remitido por correo o también el cliente pudo haber sido contactado telefónicamente por los empleados de la entidad, encargados de la promoción del producto. El carácter personal de la invitación a contratar puede derivarse del uso de la dirección de un cliente específico en el sobre que contiene la oferta o de la personificación verbal de la oferta ("¿Hablo con el Sr. X? Quisiera presentarle nuestra nueva oferta..."), siempre que el cliente acabe contratando el mismo producto que le fue ofrecido<sup>67</sup>. Los elementos clave de la recomendación que la diferencian de una simple información serían los siguientes: (i) contiene un elemento de opinión, aunque sea implícito, (ii) se dirige a un cliente concreto, y (iii) versa sobre un producto o servicio específico. No hay recomendación personalizada si la oferta tiene carácter publicitario y se incluye en un periódico, diario, revista, cartel publicitario o en cualquier emisión de radio o televisión, se considera una recomendación general, aunque verse sobre un instrumento específico (art. 5.1 g RD)<sup>68</sup> y por tanto, no constituye un asesoramiento en materia de inversión. En el mismo sentido, la elaboración de informes de inversiones y análisis financieros, destinados al público a los canales de distribución, no constituyen asesoramiento (63.2 e LMV). Asimismo, la prestación de recomendaciones de carácter genérico y no personalizado que pueda incluirse en el ámbito de la comercialización de valores no constituye

---

*alguno podía concluirse que el cliente era "idóneo" para la suscripción de este tipo de productos ya que en el apartado "conocimiento y experiencia" claramente se responde que la persona que toma la decisión por la empresa no tiene formación en productos financieros derivados, y en particular declara no estar familiarizada con fondos de inversión (tesorería o renta fija) o bonos de renta fija, con depósitos estructurados de capital garantizado, con depósitos estructurados de capital no garantizado o acciones o fondos, con productos derivados o con warrants o derivados de la inflación".*

<sup>67</sup> CARRASCOSA MORALES, *La conveniencia e idoneidad de los servicios e instrumentos financieros*, Boletín económico de ICE n. 3016 (agosto 2011).

<sup>68</sup> Cfr. Considerando 83 de la Directiva 2006/73

asesoramiento en materia de inversión (art. 5.1 g RD) y será tratada como las comunicaciones de carácter comercial. Según la CNMV, cuando se recomienda un tipo de instrumento financiero, sin especificar el valor concreto, o la inversión en una determinada zona geográfica, no existe asesoramiento, pero si se ofrece una opción entre dos o más instrumentos financieros específicos, sí que se trata de una situación de recomendación personalizada<sup>69</sup>. La jurisprudencia suele tener en cuenta que el comercial pertenezca al segmento de la banca privada para inferir la existencia de una recomendación, sobre todo cuando consta que la comercialización fue precedida por las reuniones con el cliente<sup>70</sup>. No es suficiente que el cliente perciba haber obtenido una recomendación personalizada para que ésta exista efectivamente, pues la recomendación debe inferirse de elementos objetivos del supuesto de hecho. No puede “asesorarse” (con las consecuencias que ello implica) cuando el cliente simplemente canjea unos productos por otros de la misma clase, cuando por razón de tiempo el primer contrato no estaba sujeto al protocolo MiFID<sup>71</sup>.

**4. Pero la verdad es...** Siguiendo al pie de la letra las interpretaciones de la CNMV llegamos a que toda comunicación verbal punto-a-punto entre el comercial de la entidad y el cliente sería recomendación. Incluso si se responde a una pregunta informativa del cliente, pues el comercial no podrá inhibirse de exponer los pros y los contras del producto por cuyo conocimiento se interesa el cliente. Esta posición es absurda, porque convierte en asesoramiento el simple muestrario del menú de productos de que dispone la entidad. Cosa que no sería malo de suyo, si no es porque la cosa dispara la necesidad de que la entidad hubiera realizado una evaluación de idoneidad que no ha realizado, y por ahí se suele colar el razonamiento esquemático que conduce a la condena. Si el cliente pregunta cuánta rentabilidad ofrece un producto, y se le responde, y de nuevo aquél inquiriere sobre otros productos más rentables, y se le responde, no se le está asesorando; ni tampoco cuando el cliente pide que le expliquen las diferencias en favor y en contra de diversos productos entre sí, y se le explican. La presentación de una mera relación de productos de interés existentes en el mercado no debe considerarse recomendación personalizada tampoco<sup>72</sup>. El comercial de la entidad no se limitará nunca a dar respuestas fácticas y el propio cliente le exige que le ilustre convenientemente. Dirigirse por teléfono al cliente habitual y anunciarle que la entidad dispone de un nuevo producto no puede ser asesoramiento<sup>73</sup>. Todos los días preguntan los clientes si el banco les puede dar algo mejor que un depósito a plazo, y se les responde con un muestrario del menú, que tampoco es muy amplio para el cliente minorista. No existe “información neutral”, ni el cliente toleraría que se le respondiera con una simple indicación ostensiva (“eso hay, valore usted”) a una pregunta o a una solicitud de consejo, sin emitir una opinión<sup>74</sup>. Sería incongruente con el deber de toda entidad de gestionar las contingencias de sus clientes en orden a maximizar la satisfacción de sus intereses (art. 77 RD 217/2008). Sólo existe

---

<sup>69</sup> Ver *Guía CNMV de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*, de 17 junio 2010, [http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS\\_Perfil/GuiaConvenienciaIdoneidad.pdf](http://www.cnmv.es/DocPortal/GUIAS_Perfil/GuiaConvenienciaIdoneidad.pdf)

<sup>70</sup> Cfr. SAP Jaén, Secc. 2ª, 29 octubre 2013, AC 2013\2192.

<sup>71</sup> SAP Guadalajara, Secc. 1ª, 14 enero 2013, AC 2014\13.

<sup>72</sup> SAP Madrid, Secc. 19ª, 30 diciembre 2013, AC 2014\113

<sup>73</sup> Contra SJPI Madrid n. 3, 8 abril 2013, AC 2013\963.

<sup>74</sup> Cfr. SAP Madrid, Secc. 14ª, 31 de julio del 2012, AC 2012, 1537

propiamente recomendación si el comercial orienta la elección a un producto, después de haber expuesto los caracteres de unos y otros, pero no cuando el cliente determina el sesgo de su preferencia y le solicita al comercial una identificación del producto más adecuado a este sesgo. Finalmente, obsérvese que la cuestión de si un servicio de inversión es un asesoramiento en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento financiero sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente (ap. 53, STJUE de 30 mayo 2013).

**Décima.** *El "perfil de riesgo" del inversor es una indicación sustancialmente irrelevante, cuando existe una incongruencia entre el (bajo) perfil de riesgo declarado y el (superior) riesgo del producto contratado contando con la información relevante.*

**1. El "perfil" como simple "demonstratio".** Es preocupante que en un sector tan sensible y que exigiría de tanta prudencia y ecuanimidad por parte del más alto tribunal de un país se produzca una sentencia tan insensata, tan injusta, como la que dicta el TS el 18 de abril 2013<sup>75</sup>, casando la de la Audiencia, mucho más ponderada, que supo hacer justicia individual y justicia social. Representémonos que el demandado y condenado no hubiera sido, como era el caso, el BBVA, un banco sano que no ha sido rescatado con dinero del contribuyente español. Imaginamos que hubiera sido NCG Banco la que hubiera tenido que devolver, con intereses, 250.000 euros a un matrimonio de especuladores que metieron el dinero sacado de la promoción inmobiliaria en negocios financieros. Pero no cualquier negocio financiero, sino en productos de alto riesgo, como eran las participaciones preferentes de *Lehman*, porque eran los productos más rentables. La trayectoria de inversiones del matrimonio con el banco no hace sospechar que se trata de una historia de *octogenarios* a los que se les quita la hucha de los ahorros. Es el caso que, al mismo tiempo que invertían en alto riesgo, y lo sabían, marcaban la "casilla" del papel en la que hacían figurar que su perfil inversor era "conservador". Al mismo tiempo, invertían otro dinero en otros productos similares de BNP que, habiendo sido rentables, no han sido objeto de reclamación. El TS estima la demanda de restitución. Ante la contradicción entre el nivel de riesgo de la inversión (que les era conocido y consta que les fue explicado), el TS prefiere dar mayor peso a la cruz en la casilla "conservadora" y endosa la incongruencia al banco, en lugar de hacerlo, como era lo propio, al inversor. Es evidente que la casilla nada dice, porque el sistema de casillas contiene una invitación a una respuesta típica y por ello sujeta a la regla de barrido *falsa demonstratio non nocet*. No importa en qué invierta el ahorrador, él dirá siempre que su perfil es conservador. Y tendrá lógicos incentivos a hacerlo, porque el marcaje de esta casilla no tiene para el inversor ningún riesgo ni coste y sí en cambio potenciales beneficios. Cualquiera sabe que marcar "arriesgado" en la casilla del perfil sólo puede traerle problemas, si acaso en el futuro la especulación falla y se le opone que el inversor ya sabía lo que había y que aceptaba el riesgo. Como el marcaje "conservador" no le va a privar del alea positiva del negocio, ni el banco va a

---

<sup>75</sup> RJ 2013\3387. Véase el comentario a la misma en LYCZKOWSKA, *Responsabilidad del gestor de la cartera de valores por las pérdidas derivadas de la evolución de los productos financieros adquiridos*, CESCO, <https://www.uclm.es/centro/cesco/pdf/trabajos/30/27.pdf>

rehusar seguir adelante con la contratación, el cumplimiento de esta formalidad acaba obedeciendo siempre a razones oportunistas o a simple rutina. En consecuencia, si las circunstancias circundantes son reveladoras de que el inversor fue suficientemente informado de la naturaleza y riesgos del producto, la indicación del perfil "conservador" carece de relevancia, por tratarse de una mera *demonstratio*<sup>76</sup>.

2. Éste es otro extremo en el que la jurisprudencia esquemática y sesgada debería ser corregida. Es muy común encontrar declaraciones como las que siguen: "los demandantes no pueden ser asociados a un perfil de concededores de productos de riesgo y que apuesten por ellos, sino que lo que denotan es que estamos ante un perfil normal de ahorrador con posiciones más bien conservadoras y sin pretensiones de arriesgar sus ahorros, sino de sacarles una cierta rentabilidad a los mismos, tal como acreditan los distintos productos contratados con la demandada"<sup>77</sup>. Como el inversor no pretende arriesgar sus ahorros sino "sacarles cierta rentabilidad" (ipretensión que es generalizable a todos los humanos!), su perfil de riesgo conservador no permite suponer que habrían querido invertir en productos como las participaciones preferentes<sup>78</sup>. Como, sin embargo, lo han hecho, una de dos, o han sido "asesorados", en cuyo caso el contrato es nulo, dado que la entidad practicó sólo un test de conveniencia y no de idoneidad, o, si se realizó la evaluación de idoneidad, el contrato es nulo, porque la evaluación resultó incorrecta, a tenor del perfil "conservador" del cliente.

**Undécima.** *La identificación y descripción correcta y transparente del producto y sus riesgos en la ficha del producto o en el resumen del folleto o en cualquier otro documento firmado por el contratante, más la realización del test correspondiente, con resultado de "conveniencia" o de "idoneidad," no son suficientes para excluir de raíz una impugnación del contrato como consecuencia de un error, y que éste sea, además, excusable desde el punto de vista del cliente minorista. Pero el riesgo del error se desplaza incondicionalmente al inversor si éste ha tenido una posibilidad razonable de leer (o hacer que le leyeran) los documentos en cuestión y no los ha leído o si, leído, no ha solicitado información suplementaria*<sup>79</sup>.

---

<sup>76</sup> Y por esto cabalmente se equivoca la SAP Pontevedra, Secc. 6ª, 25 abril 2012, JUR 2012\178529, entre otras muchas.

<sup>77</sup> SAP Ciudad Real, Secc. 1ª, 6 febrero 2014, AC 2014\134

<sup>78</sup> Cfr. SAP Ourense, Secc. 1ª, 20 febrero 2014, AC 2014\241, en la que "el propio banco admite en el escrito remitido a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con motivo de la reclamación presentada por los apelados -folio 146-, que el cliente se interesó por un producto que le pudiera proporcionar la mayor rentabilidad, por lo que mal puede defenderse que los actores contrataron sabiendo los riesgos a que se exponían (hasta la pérdida total de la inversión), de modo que pierde toda virtualidad la cláusula estandarizada sobre el conocimiento de tales riesgos, incompatible con la finalidad perseguida por los demandantes reconocida de adverso. Nos encontramos ante un contrato de adhesión, la cláusula ha sido redactada por la entidad bancaria y el resultado probatorio evidencia que su contenido no responde a la realidad. La información no puede considerarse adecuada cuando de una parte se ofrece el producto como de alta rentabilidad y, de otra, se dice que puede llevar a una pérdida total. Cuando menos es contradictoria y desde luego inadecuada para el perfil de los apelados."

<sup>79</sup> Así, la SAP Barcelona, Secc. 13ª, 29 febrero 2012, AC 2012\718: "Es cierto también que en la cláusula adicional tercera del contrato se manifiesta que Caixa Penedés considera que el servicio y/o instrumento financiero no es adecuado para el cliente, afirmando la actora su ignorancia de tal circunstancia de

1. Nos parece que la entidad no está obligada a agotar la aportación de información más allá de este nivel, que comprende, especialmente, además de la evaluación, la entrega al cliente, y la firma por éste, del *resumen del folleto de emisión*. La obligación, independiente del cumplimiento del protocolo MiFID, de actuar en todo caso en el mejor interés de la clientela, no es una norma que obligue a la entidad a *extremar y continuar* las indagaciones sobre datos o circunstancia que ni la entidad tiene ni se le han suministrado. La jurisprudencia, abundante, que sostiene lo contrario<sup>80</sup> de hecho acaba negando toda especificidad a la normativa MiFID, y confunde la circunstancia fáctica de que *finalmente el inversor siga sin saber bien qué contrata* con la cuestión jurídica de si el riesgo de error debe seguir imputándose a la entidad *una vez cumplido correctamente el protocolo MiFID*. Todavía esta jurisprudencia tendría alguna justificación si, recíprocamente, negara toda influencia en la decisión sobre el error contractual a que la entidad hubiera dejado de cumplir o hubiera cumplido mal el protocolo MiFID. La situación mayoritaria actual en los tribunales es un clásico ejemplo de lo que desde Gregory BATESON<sup>81</sup> se conoce como una situación esquizofrénica de "doble vínculo": si cumples MiFID te condeno, si no la cumples te condeno también. Si en el test figuraba un perfil de riesgo conservador, te condeno porque no deberías haberle vendido ese producto; si su perfil es de riesgo moderado, te condeno también, porque no deberías haber aceptado que el cliente se calificara a sí mismo de tal manera<sup>82</sup>; si el test se ha realizado de forma "normalizada" (como permite la LMV) igualmente te condeno, porque con ello se revela la superficialidad de la evaluación<sup>83</sup>. Como la praxis de las entidades era la de realizar *un solo test* a la pareja que acudía a invertir sus ahorros gananciales<sup>84</sup>, están al cabo de la calle argumentaciones de doble vínculo, en virtud del cual la nulidad se estima porque no se hizo el test a uno de los sujetos de la pareja y se anula porque se le hizo al otro, dando como resultado otro distinto del que el juzgador considera que debía haberse obtenido en el test<sup>85</sup>.

2. Al menos es exigible coherencia argumentativa; no se critica necesariamente

---

*forma que de haberlo sabido no habría firmado el contrato, pero no lo es menos que la propia actora reconoce que no leyó el meritado contrato, por lo que no cabe hablar de error inexcusable al poder haber sido evitado empleando una diligencia mínima, cual era la lectura del contrato y la petición de las explicaciones oportunas al respecto".*

<sup>80</sup> Por ejemplo, SAP Asturias, Secc. 5ª, 25 febrero 2014, JUR 2014\89383.

<sup>81</sup> En diversos ensayos luego recopilados en *Steps to an Ecology of Mind*, 2000, Parte III.

<sup>82</sup> Un buen ejemplo de esta argumentación de doble vínculo es la SAP Islas Baleares, Secc. 3ª, 3 marzo 2014, JUR 2014/89256: "existe una incoherencia entre el perfil del inversor que resulta de la prueba practicada en autor y el que se hizo constar en el test de conveniencia y, a su vez, existe una falta de correspondencia entre el perfil inversor real y el tipo de producto que se vendió a los actores".

<sup>83</sup> Característica de este discurso, SAP Madrid, Secc. 18ª, 12 febrero 2014, AC 2014\326

<sup>84</sup> La jurisprudencia no repara en que dicha práctica está permitida en la *Guía CNMV de actuación para el análisis de la conveniencia y la idoneidad*, de 17 junio 2010 (p.11: *En el supuesto de designación de varios cotitulares o autorizados mancomunados, se estima razonable que la evaluación de la conveniencia se realice considerando al titular/autorizado con mayor conocimiento y experiencia. Asimismo, en el supuesto de designación de varios cotitulares o autorizados solidarios, se estima razonable que la evaluación se realice considerando los conocimientos y experiencia del titular/autorizado ordenante.*)

<sup>85</sup> Por ejemplo, SAP Asturias, Secc. 6ª, 10 diciembre 2014, JUR 2014\10384

el resultado. De esta forma, por ejemplo, es casi seguro que los contratantes habían incurrido en el error excusable que argumenta y denuncia la SAP Ourense, Secc. 1ª, 20 febrero 2014<sup>86</sup>, pero es una falacia insistir que esta nulidad proviene de que la entidad no prueba haber suministrado al cliente el resumen del folleto informativo de la emisión (cfr. art. 16.1 RD 1310/2005), porque estamos seguros que la entidad hubiera sido igualmente condenada de haber acreditado este extremo, y la razón para ello se buscaría en cualquier otra parte.

***Duodécima.*** *La exoneración del art. 79 quater de la LMV debe ser entenderse sujeta a la siguiente restricción. Un servicio de inversión no es "parte de un producto financiero" ya sujeto a otros estándares regulatorios cuando no existe vinculación estrecha entre ambos. Si existe una diferencia significativa en la duración del producto o en las variantes a la que está sometida su rentabilidad o interés con respecto a las del servicio de inversión, no forma una unidad a efectos de la excepción.*

**1.** Esta excepción ha sido alegada frecuentemente por las entidades de crédito comercializadoras de swaps vinculados a préstamos hipotecarios. Aunque los swaps son indudablemente instrumentos financieros, de acuerdo con el art. 2 LMV, y por tanto, quedan comprendidos en las normas de información y evaluación del cliente en el marco del asesoramiento o servicios de inversión distintos del asesoramiento, las entidades que no han realizado los tests de conveniencia o idoneidad, según correspondía, se defendían argumentando que el art. 79 quater LMV exceptiona de estas obligaciones a las entidades *cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a estándares europeos comunes para entidades de crédito y para la actividad de crédito al consumo, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información.*

**2.** Hasta el pronunciamiento del TJUE de 2013, la cuestión no estaba clara y uno de los pocos documentos que podían arrojar luz sobre el problema de la existencia o inexistencia de suficiente vinculación a efectos del art. 79 quater LMV era la nota conjunta de la CNMV y Banco de España, denominada "Delimitación de competencias de la CNMV y del Banco de España en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura" y publicada en 2010<sup>87</sup>. En esta Nota se sostiene que la comercialización de un swap de tipo de interés vinculado, contractualmente o no, a un producto bancario se regirá por los "requisitos exigidos por la normativa bancaria" ya que, en parecer de estas entidades, en estos casos el swap es un producto accesorio. No obstante, la finalidad de la publicación es, como su nombre indica, pronunciarse sobre la delimitación competencial entre las entidades a la hora de residenciar las

---

<sup>86</sup> AC 2014\241

<sup>87</sup> Nota de CNMV y BE "Delimitación de competencias de la CNMV y del Banco de España en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura" (2010), <http://www.cnmv.es/DocPortalInv%5CNovedades%5CES-delimitacion.pdf>

reclamaciones y no fijar criterios de la excepción a las obligaciones de información y evaluación a los clientes, por lo que es intrascendente a los efectos de la aplicabilidad de la excepción del art. 79 quater LMV y así lo ha constatado la jurisprudencia también<sup>88</sup>.

**3.** El asunto llegó hasta el TJUE que en su sentencia de 30 mayo 2013 (Asunto C-604/11) resolvió una cuestión prejudicial planteada por el Juzgado de Primera Instancia nº 12 de Madrid, sobre el problema de la información al inversor en el art. 19 de la Directiva citada. El núcleo de la cuestión era la falta de evaluación del perfil de riesgo del inversor en el caso de unas permutas financieras de intereses (swap), en relación con otros productos financieros suscritos. Los demandantes entendían que, al ser exigible dicha evaluación en el marco de la Directiva citada, el incumplimiento de la obligación de llevarla a cabo debía conllevar la nulidad de los contratos celebrados. El Tribunal analizó las dos excepciones a la necesidad de proceder a la evaluación del perfil del inversor y llega a la conclusión de que ninguna de ellas se aplica al caso. En la primera, se exceptúan de la misma las contrataciones de productos no complejos, y el swap sí se considera un producto complejo. Y en la segunda, no es necesaria una evaluación separada de riesgos cuando el servicio de asesoramiento se ofrezca como parte de un producto financiero que ya está sujeto a otras normas que garantizan la protección del inversor en términos similares (en la LMV, esta regla se refleja en el art. 79 quater). A estos efectos, el TJUE señala la necesidad de una vinculación estrecha entre el servicio de asesoramiento y el producto ofrecido que deben estar relacionados en el momento en el que se ofrecen al cliente. Aunque la sentencia deja la resolución de esta cuestión al órgano jurisdiccional remitente, el Tribunal señala que existen indicios de que no se da dicha vinculación, dado que la duración del instrumento financiero al que se refiere dicho servicio sobrepasa la del producto, el mismo instrumento financiero se aplica a distintos productos ofrecidos al cliente y además el instrumento y el producto se ofrecen en contratos distintos.

**4.** En la jurisprudencia nacional se han tomado en cuenta sobre todo estos cuatro criterios para fallar la falta de vinculación: que (i) el préstamo hipotecario se haya convenido en fechas muy anteriores a la formalización de los swaps, sin que éstos previeran consecuencia alguna para el caso de que se amortizara el préstamo hipotecario en su totalidad o se activara la cláusula de amortización anticipada<sup>89</sup>, que (ii) el importe nominal del préstamo a "cubrir" (inicial o pendiente de amortizar) sea inferior al importe nominal del swap<sup>90</sup>, que (iii) el plazo de duración del producto y del servicio sean distintos, y que

---

<sup>88</sup> SAP Asturias, Secc. 7ª, 20 enero 2012, AC 2012\287, SAP Asturias, Secc. 4ª, 30 enero 2012, AC 2012\309.

<sup>89</sup> SAP Barcelona, Secc. 16ª, 8 octubre 2013, AC 2013\1949; en contra, cfr. la Nota de CNMV y BE "Delimitación de competencias de la CNMV y del Banco de España en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura" según la cual la falta de contratación simultánea no excluye la aplicación de la excepción del art. 79 quater LMV, pero solo a efectos de la delimitación de competencias.

<sup>90</sup> SAP Asturias, Secc. 7ª, 10 diciembre 2012, AC 2013\823; SAP Lugo, Secc. 1ª, 18 octubre 2011, JUR 2011\391978; SAP Las Palmas, Secc. 5ª, 12 julio 2013, AC 2013\2250; concorde con la Nota de CNM y BE.

(iv) haya faltado una vinculación expresa<sup>91</sup>. Los pleitos sobre la aplicabilidad del art. 79 quater LMV se restringen básicamente a los casos de los swaps ligados a préstamos hipotecarios. Con todo, la SAP Córdoba, Secc. 1ª, 5 febrero 2014<sup>92</sup>, sostiene la existencia de la vinculación entre una operación de arrendamiento financiero y una permuta de intereses, siendo ambos de la misma duración y previéndose una indemnización al banco en caso de amortización anticipada del leasing o vencimiento anticipado, en el importe del principal del leasing más las cuotas no satisfechas y vencidas. No obstante, en el pleito no se discute la aplicabilidad de la excepción del art. 79 quater LMV, si bien se desestima la demanda de nulidad del arrendamiento financiero por un error derivado de la pretendida falta de información, que no se acredita.

---

<sup>91</sup> Criterio discutible, pero admitido por la SAP Barcelona, Secc., 15ª, 26 enero 2012, AC 2012\864

<sup>92</sup> JUR 2014\97392