

LA PROBLEMÁTICA DE LOS SWAPS O CONTRATOS DE PERMUTA FINANCIERA

Sergio Baz Barrios
Universidad Carlos III

Resumen: Los contratos de swaps o de permuta financiera son productos financieros complejos, y como tal, están sujetos a la normativa MiFID, por lo que para su contratación, el cliente minorista disfrutará del máximo nivel de protección, que entre otros medios, se le otorga brindándole la mayor información posible, tanto a nivel precontractual como contractual y post-contractual.

Los swaps, como muchos otros productos bancarios, ocupan actualmente una posición importante dentro de la litigiosidad de los tribunales españoles, lo que ha provocado una amplia jurisprudencia menor, derivada de la multitud de demandas que se han presentado con la finalidad de obtener la declaración de nulidad de los contratos de permuta financiera.

Las demandas presentadas se fundamentan en la concurrencia de vicios del consentimiento, principalmente, derivados de la falta de información por parte de la entidad financiera, aludiendo al error en el consentimiento, e incluso al dolo, tanto en su vertiente positiva como omisiva.

Palabras clave: swap, permuta de tipo de interés, vicios del consentimiento, dolo, error, cancelación anticipada, falta de información, Euribor, efectos de la nulidad.

Abstract: Swaps agreements are complex financial instruments, and therefore, are subject to MiFID, so for its engagement, the retail customer must enjoy the highest level of protection, which, among other means, is granted by providing as much information as possible, both pre-contractual, contractual and post-contractual

Swaps, like many other banking products, currently occupy an important position within the Spanish court litigation, which has caused extensive lower court rulings derived from the multitude of claims that have been filed in order to obtain the declaration of voidness or nullity of these swaps.

The claims presented are based on the existence of vices of consent, mainly arising from the lack of information from the financial institutions, referring to the error in the consent, or even fraud, both in its positive side and omission.

Keywords: swap, vices of consent, fraud, error, cancellation fees, lack of information, Euribor, consequences of nullity.

SUMARIO: 1. Introducción. 2. Concepto y clasificación de los instrumentos derivados. 2.1. Concepto y realidad. 2.2. Mercados Organizados y Mercados Secundarios. 2.3. Clases. 2.3.1. Swaps de tipos de interés. 2.3.2. Cap. 2.3.3. Floor. 2.3.4. Collar. 3. Régimen jurídico. 3.1. Contrato Marco de Operaciones Financieras. 3.2. Normativa MiFID. 3.2.1. Clasificación de los clientes. 3.2.2. Información previa. 3.2.3. Test de conveniencia. 4. Los swaps en los Tribunales. 4.1. Litigiosidad. 4.2. Acciones ejercitadas. 4.2.1. Nulidad por vicios del consentimiento. 4.2.1.1. Error en el consentimiento. 4.2.1.2. Dolo en el consentimiento. 4.2.1.3. Doctrina de la confirmación de los actos. 4.2.2. Nulidad por vulneración de las obligaciones de información. 5. Conclusión. Bibliografía. Jurisprudencia. Abreviatura s.

1. Introducción

El objetivo de este trabajo es realizar un estudio de la figura de la permuta financiera de tipos de interés (*interest rate swaps*), un negocio jurídico que, pese a estar reconocido ya en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, ha sido en los últimos cuatro años cuando ha adquirido mayor interés por la multitud de reclamaciones judiciales que han surgido en relación con este tipo de instrumentos financieros ofertados por distintas entidades de crédito, con el fin de declarar la nulidad de estos contratos bancarios.

Los *swaps*, como se conoce a este tipo de permuta financiera, son instrumentos financieros derivados. Se denominan así, precisamente, porque su precio deriva del valor de otro activo (bonos, divisas, riesgo crediticio o tipos de interés), al que se denomina subyacente.

La Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica, recomendaba a las entidades bancarias ofrecer mecanismos de cobertura de riesgo de variación de los tipos de interés de los riesgos financieros de sus clientes. Sin embargo, por el *boom* inmobiliario y, fundamentalmente, por el riesgo de los particulares, las entidades financieras esperaron hasta los años 2006, 2007 y 2008 para ofertar este producto, cuando los tipos de interés se encontraban en sus máximos históricos. Durante los dos años posteriores, se comercializó este producto de forma masiva, pues los consumidores pensaban que los tipos de interés seguirían al alza, incluso en muchas ocasiones las entidades bancarias condicionaban las concesiones de préstamos a la contratación del *swap*.

En el desarrollo de este trabajo, en primer lugar, detallaremos lo que es un instrumento financiero y cuáles son sus funcionalidades en el mercado. En segundo lugar, realizaremos un breve análisis de los mercados existentes, que

pueden ser organizados, o bien, secundarios. En el mismo bloque, puntualizaremos las clases de *swaps* que existen, con todas sus características, así como las ventajas y desventajas que le pueden brindar al cliente.

Posteriormente, nos centraremos en el régimen jurídico de este instrumento financiero y en el tipo de contrato en el que se plasman, el Contrato Marco de Operaciones Financieras. Seguidamente, haremos un profundo análisis de la normativa *Markets in Financial Instruments Directive*, en adelante MiFID, que es la clave en este tema, pues al clasificar el producto como complejo, las entidades financieras adquieren la obligación de clasificar al cliente, darle la debida información previa antes de contratar, y realizar el llamado "test de conveniencia o de idoneidad", que proporciona a la entidad la información previa suficiente para poder valorar el conocimiento que tiene el cliente sobre el producto de riesgo que va a contratar.

Por último, veremos la polémica que ha provocado este instrumento financiero en nuestros tribunales, y analizaremos la masiva jurisprudencia menor que se ha generado como consecuencia de la multitud de demandas que se han presentado en los últimos años con la finalidad de la declaración de nulidad de las permutas financieras, fundamentalmente por vicios en el consentimiento del contratante.

2. Concepto y clasificación de los instrumentos derivados

2.1. Concepto y realidad

En la introducción de este trabajo hemos hecho referencia a los productos o instrumentos derivados, por lo que es preciso definir esta figura. Los instrumentos derivados se denominan así porque su principal característica radica en que su valor deriva de otro activo o índice, que recibe el nombre de activo subyacente¹.

De este modo, el valor del producto derivado cambia siempre en relación a las variaciones de precio que sufra el activo subyacente al que va ligado y se liquidan en una fecha futura, de manera única o periódica.

La finalidad que persiguen los instrumentos o productos derivados es la de gestionar los distintos riesgos de las actividades de los activos subyacentes, originados por las variaciones de los precios, de los tipos de interés o de cambio. No obstante, este objetivo puede ser de dos tipos muy distintos: por un lado, pueden tener un fin de cobertura de riesgos, y por otro, de especulación².

Entre este tipo de instrumentos o productos se encuentra la figura de los *swaps*, y concretamente la que vamos a analizar en el desarrollo de este

¹ El activo subyacente puede ser de muy diversa naturaleza: patrón oro, bonos, divisas, materias primas, valores de renta fija, tipos de interés, etc.

² Vid. ZAMORANO ROLDÁN, Sergio, *El contrato de swap como instrumento financiero derivado*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 2003, p. 39.

trabajo, que es el *swaps* de tipo de interés o IRS (*interest rate swaps*), que junto a las opciones *cap*, *floor* y *collar*, son los más utilizados en el mercado de los instrumentos derivados.

2.2. Mercados organizados y Mercados secundarios

Los productos derivados se pueden negociar en mercados oficiales organizados y en mercados secundarios o no organizados, y dependiendo del escenario donde se encuentre, se distingue entre un tipo de instrumento derivado u otro.

Los **mercados organizados**³ están ampliamente regulados, existen normas, tanto para su correcto funcionamiento, como para la formación de los precios y la información y publicidad del mismo. La característica principal de este tipo de mercados, además de tener contratos y productos estandarizados, es que están dirigidos y controlados por una institución que vela por el efectivo cumplimiento de las condiciones y resoluciones de los contratos. Además, en este tipo de mercados existe una Cámara de compensación y liquidación⁴.

Las ventajas de estos mercados son la transparencia de las cotizaciones, el régimen de garantías, la liquidación gradual, la tipificación o normalización de los contratos, el aseguramiento de las liquidaciones mediante la Cámara de compensación, etc.

Por su parte, los **mercados no organizados u OTC** (*Over The Counter*), son mercados donde no existe una regulación general, y, mucho menos, una institución o cámara que los dirija, por lo que son las partes contratantes las que fijan en cada caso concreto los términos contractuales de las operaciones convenidas, en lo referente al nominal, la fecha de vencimiento, el plazo, las condiciones de liquidación, etc.

La innovación financiera que se produce de forma constante e intensa en los mercados OTC, permite a los mercados organizados lanzar nuevos contratos, cuyo interés ya ha sido contrastado en los primeros, es decir, los mercados OTC actúan como un "banco de pruebas" de los mercados organizados⁵.

La figura de los *swaps* de tipos de interés se negocia en los mercados no organizados, y por lo tanto, como hemos señalado, va a ser un tipo de contrato en el que las condiciones del mismo van a ser negociadas entre las partes.

2.3. Clases

³ El ejemplo más conocido de mercados organizados son los mercados bursátiles, como por ejemplo, la Bolsa.

⁴ Esta institución se encarga de registrar, liquidar y compensar las operaciones de contado o a plazo efectuadas en las bolsas por los comisionistas.

⁵ Vid. LAMOTHE FERNÁNDEZ, Propser, *Opciones financieras y productos estructurados*, 2ª ed., Mc Graw-Hill, Madrid, 2003, p. 29.

Una primera definición de lo que es un *swap*, nos la da ZAMORANO⁶, que define la permuta financiera como "*contrato bilateral en virtud del cual cada una de las partes se obliga a entregar a la otra, en los términos pactados, sumas de dinero determinadas o determinables según unos parámetros objetivos, y calculados sobre un capital de referencia invariable; cantidades que ora se hacen depender de las que cada una de las partes debe, a su vez, a un tercero (deuda jurídicamente independiente del swap), ora provienen de créditos de los que cada una de las partes es titular (y en este supuesto no existen deudas con terceros que motivan la conclusión del swap)*".

VEGA⁷ señala que se trata de "*un acuerdo en el que las contrapartes estipulan abonarse recíprocamente corrientes líquidas, bien pagos o cobros, en la misma o en diferentes monedas durante un específico período de tiempo, siendo dichos flujos ciertos en el momento del acuerdo o estableciéndose, en caso contrario, las bases sobre las que serán calculados*".

Desde la perspectiva con la que se enfoca este trabajo, parece más acertada, o, por lo menos, más didáctica, la definición de GARCÍA ANGULO⁸, conceptúa el *swap* como "*aquel contrato cuyo objeto es el intercambio de unas liquidaciones que realiza el banco y otras que realiza el cliente, para entregar a la contraparte, ambos sobre una misma cantidad y cada uno de los contratantes aplicando un diferente tipo de interés (referenciado al Euribor) a esa cuantía común, y ello durante un plazo de tiempo determinado*". Esta definición parece más acorde con la que ha realizado la Jurisprudencia a lo largo de los pronunciamientos sobre este instrumento financiero: "*aquel contrato en cuya virtud las partes contratantes acuerdan intercambiar, sobre un capital nominal de referencia, los importes resultantes de aplicar un coeficiente o tipo de interés diferente para cada una de ellas durante un plazo de tiempo determinado*"⁹.

A partir de estas definiciones generales, hay que advertir que existen diversos tipos¹⁰ de permuta financiera o *swaps*, como son los de divisas o *currency swaps*, de tipos de interés o *interest rate swaps* o *IRS*, mixtas de tipos de interés y de divisas o *cross-currency rate swaps*, de materias primas o *commodity swaps*, etc.

En este trabajo, como se adelantó en la introducción, nos vamos a centrar en los *swaps* de tipos de interés o *IRS*, que junto al contrato de techo o *cap*, de suelo o *floor*, y de *collar*, son los contratos más habituales en el ámbito de las opciones.

⁶ Vid. ZAMORANO, *El contrato de swap como...*, op. cit., p. 63.

⁷ Vid. VEGA VEGA, José Antonio, *El contrato de permuta financiera (swap)*, Aranzadi, 2002, p. 47 a 48.

⁸ Vid. GARCÍA ANGULO, Bernardo, *Nulidad de los contratos swap en la Jurisprudencia*, Eolas Ediciones, 2012, p. 40.

⁹ SAP León, Sección 1, de 21 de enero de 2013, Fundamento de Derecho 2º, muy parecida a la definición de la AEB en el Anexo II del CMOF.

¹⁰ JUAN GÓMEZ, Mateo, "Aproximación práctica a la figura del *interest rate swap* o permuta financiera de tipos de interés", *Diario La Ley*, nº 7581, 2011, p. 3 y 4.

2.3.1. Swaps de tipos de interés o IRS

El *swap* de tipo de interés según RODRÍGUEZ SIERRA¹¹ es "un instrumento financiero concertado con la finalidad de proteger al cliente, y por tanto, y en teoría, pretende estabilizar en la medida de lo posible los costes financieros; la mecánica del contrato consiste en el intercambio con la entidad financiera de cuotas de tipo de interés referencial que se debe aplicar sobre un importe nominal, de manera que, con la subida del tipo referencial, y por tanto, del incremento del coste financiero de las operaciones de pasivo del cliente, viene cubierto por el abono que le efectúa la entidad financiera, y en caso de bajada de tal tipo de interés, el cliente debe abonar aquello que no ha devengado en su coste financiero a la entidad bancaria, de modo que finalmente pueda el cliente disponer de una previsión de estabilidad de sus costes financieros".

En definitiva, un IRS es un acuerdo entre dos partes, donde cada una se compromete a realizar pagos periódicos a la otra, en determinadas fechas futuras. La finalidad que persigue es cubrir las posibles variaciones de interés que se prevé se producirán en el medio plazo, normalmente del Euribor, de tal forma que a una de las partes le interesa cobrar o pagar un tipo de interés variable, mientras que a la otra parte le interesa cobrar un tipo de interés fijo¹².

El funcionamiento general del *swap* de tipos de interés es el siguiente: el pagador fijo deberá realizar pagos con base en un determinado tipo de interés fijo que se pactará en el contrato, mientras que el pagador variable deberá realizar pagos según un tipo de interés variable que suele ser marcado por el Euribor, dependiendo de dicha referencia el montante de los pagos que deberá realizar. Los pagos son calculados en relación con unos tipos de interés específicos y un importe nominal teórico. Las liquidaciones se calculan según las diferencias establecidas entre los tipos de referencia y los tipos fijados en el contrato.

Este tipo de contrato está diseñado para los casos en los que se espera que la tendencia de los tipos de interés mantenga una determinada línea en el medio y largo plazo, y tiene una especial utilidad como consecuencia de un proceso de inversión o financiación, en el que nos encontramos que los flujos de caja derivados de dicho proceso son variables y deseamos transformarlos en fijos, o a la inversa. La principal **desventaja**¹³ de este contrato es que el cliente no podrá beneficiarse de la bajada de los tipos.

¹¹ RODRÍGUEZ SIERRA, Cristina, "Presentación de la Jurisprudencia al detalle: *swap*: evolución jurisprudencial", *Revista Sepin*, mayo, 2012, sin numerar.

¹² Lo normal es que el cliente pague un tipo de interés fijo y la entidad financiera pague el tipo de interés variable.

¹³ LÓPEZ JIMÉNEZ, José María, "Swaps: entre la cobertura de riesgos y la especulación", *Revista Sepin*, octubre 2012, p. 5.

En cuanto a las **ventajas**, en un entorno de tipos de interés al alza, un IRS permite transformar una estructura de pagos de financiación a tipo variable en otra a tipo fijo, así se limita el coste de la financiación a un tipo máximo; o una estructura de cobros de la inversión a tipo fijo en otra a tipo variable, obteniendo incrementos en los rendimientos de la inversión.

En un entorno de tipos de interés a la baja, el IRS permite una estructura de pagos de financiación a tipo fijo en otra a tipo variable, así se disminuye el coste de la financiación; o una estructura de cobros a tipo variable en otra a tipo fijo, con lo que mantiene el rendimiento de la inversión.

2.3.2. *Cap o techos*

Según el Banco de España¹⁴, "los *cap* o techos son opciones de tipo de interés en las que el cliente compra el derecho a que el banco no le aplique un tipo superior al tipo *cap*. Tienen un precio, que es la prima que hay que pagar al banco, cuyo importe será mayor cuanto más bajo sea el techo fijado. Este producto permite al cliente fijar un coste máximo de su financiación y a la vez beneficiarse de las bajadas de tipos de interés."

Por lo tanto, mediante la contratación de un *cap*, el comprador adquiere el derecho a que el vendedor le abone la diferencia positiva, entre el tipo de interés fijado en el contrato, y el tipo de interés de referencia vigente en determinada fecha futura, mediante el pago de una prima y para un importe nominal teórico¹⁵.

La **ventaja fundamental** de este producto para el comprador es que podrá fijar el coste máximo de su financiación y no se verá privado del beneficio que supondría una bajada de los tipos¹⁶. Es decir, que el *cap* funciona para el cliente como una especie de póliza de seguro a largo plazo que le protege frente a la subida del tipo de interés de sus pasivos a tipo variable¹⁷. Para el vendedor es interesante porque se protege frente a las bajadas del tipo de interés¹⁸, asegurándose así una rentabilidad mínima para sus inversiones.

El **inconveniente** para el comprador es que para su contratación requiere del pago de una prima, mientras que para el vendedor, una subida del tipo de interés le supondría pérdidas.

2.3.3. *Floor o suelos*

Esta opción está diseñada para cubrir posibles bajadas en el tipo de interés. El comprador adquiere el derecho a que el vendedor le abone

¹⁴ BANCO DE ESPAÑA, *Memoria del Servicio de Reclamaciones*, 2011, Edición electrónica BE, p. 110.

¹⁵ LÓPEZ JIMÉNEZ, "Swaps: entre la cobertura...", *op. cit.*, p. 5.

¹⁶ A diferencia del IRS, que no permite beneficiarse de la bajada de los tipos.

¹⁷ Sentencia JPI Ourense de 18 de mayo de 2010, Fundamento de Derecho 2º.

¹⁸ LARA GONZÁLEZ, Rafael, "La problemática jurídica actual de las líneas de crédito: *swaps* y concurso de acreedores", *Revista Aranzadi Civil-Mercantil*, nº 9/2013, sin numerar.

la diferencia positiva entre el tipo de interés fijado en la opción y el tipo de interés de referencia vigente en determinada fecha futura, mediante el pago de una prima y para un importe nominal o nominal¹⁹.

La **ventaja** que supone para el comprador es la protección frente a posibles descensos en el tipo de interés, y podrá fijar el rendimiento mínimo de su inversión sin privarse del beneficio derivado de una evolución al alza en el tipo de interés. El vendedor tendrá beneficios siempre que el tipo de interés de referencia se mantenga por encima del tipo fijado en el contrato.

En cuanto a los **inconvenientes**, al igual que con el *cap*, el comprador tendrá que pagar una prima en el momento de su contratación. El vendedor tendrá pérdidas si el tipo de interés de referencia es inferior al tipo de interés fijado en el contrato menos la prima pagada por el comprador.

2.3.4. Collar

Según el Banco de España²⁰, esta opción es una "combinación de una opción *cap* (techo) y una opción *floor* (suelo), cuyo efecto es fijar el tipo de interés aplicable dentro de una banda determinada. El cliente compra un *cap* --límite máximo de interés aplicable-- y vende un *floor* --límite mínimo de interés aplicable--, asegurándose de que el tipo de interés que debe pagar siempre va a ser igual o inferior al tipo *cap* e igual o superior al tipo *floor*. En estos casos suele compensarse, en todo o en parte, la prima que debe cobrar la entidad con la que correspondería pagarle al cliente por la compra del *floor*. Permiten beneficiarse de cierta bajada de los tipos de interés hasta el límite impuesto por este último."

Por lo tanto, se trata de un híbrido de las dos opciones anteriormente expuestas, por el que se logra una cobertura que fija una banda de fluctuación estrecha, de modo que se consigue acotar un determinado tipo de interés de referencia, durante un periodo y para un importe principal teórico, dentro de una banda limitada por la compra de *cap*, y la venta de un *floor*.

Esta opción puede darse de diversas maneras²¹: cuando el cliente compra un *cap* y vende simultáneamente un *floor* al Banco vendedor del *cap*, siendo el tipo de interés del *floor* inferior al del *cap*, se denominará *collar prestatario*; por el contrario, cuando el cliente compra un *floor* y vende simultáneamente un *cap* al Banco vendedor del *floor*, siendo el tipo de interés del *cap* superior al del *floor*, se denomina *collar prestamista*. La máxima utilidad de esta opción se encuentra cuando se llega al *collar de prima cero*, ya que en este

¹⁹ VEGA, *El contrato de permuta...*, op. cit., p. 52.

²⁰ BANCO DE ESPAÑA, *Memoria del Servicio...*, op. cit., p. 111.

²¹ VEGA, *El contrato de permuta... op. cit.*, p. 52.

caso, la prima del *floor* y del *cap* se igualan, con lo que no existe coste de cobertura, y por lo tanto se establecerá un tope máximo y un tope mínimo de intereses de la financiación, sin tener que satisfacer ninguna prima.

3. Régimen jurídico

3.1. Contrato Marco de Operaciones financieras

Los contratos de permuta financiera o *swap* no tienen regulación jurídica general en nuestro Ordenamiento Jurídico²², por lo que la voluntad contractual de las partes tiene un papel fundamental en el momento de concluir un contrato de *swap*. No obstante, pese a que pueden ser redactados individual y específicamente para cada operación, suelen recogerse en modelos de contratos estandarizados que pretenden cubrir todas las transacciones que las partes acuerden, y son los denominados "contratos marco".

Estos contratos estándar han sido desarrollados por distintas instituciones y entidades, destacando el contrato ISDA²³ (*International Swaps and Derivatives Association*), desarrollado en Estados Unidos; y el CMOF o Contrato Marco de Operaciones Financieras, elaborado por la Asociación Española de Banca Privada (AEB)²⁴, que es el utilizado en la gran mayoría de las negociaciones entre instituciones españolas o entre instituciones españolas y particulares.

La estructura o el esquema general de un contrato marco de *swap* se divide en un documento principal y tres Anexos. En el **documento principal** existe una enumeración enunciativa²⁵ de las operaciones subsumibles en el contrato marco, y una serie de definiciones que pueden servir de utilidad para interpretar las cláusulas referidas. El **Anexo I** cumple la función de adaptar las estipulaciones generales del contrato marco, a la voluntad de las partes. El **Anexo II** se limita a recoger las definiciones de las concretas confirmaciones comprendidas en el objeto del contrato marco que van a firmar las partes. En el **Anexo III**²⁶ se articulan los pactos genéricos sobre cesiones de Garantía en cobertura de los riesgos asumidos por la concertación de las distintas operaciones recogidas en el contrato marco.

La función de estos contratos marco, además de la de recoger las normas tipo que se aplican en todas las transacciones entre esas dos partes, es la de dotar de mayor transparencia y homogeneidad a la contratación de los

²² Vid. ZAMORANO, *El contrato de swap como...*, op. cit., p. 186.

²³ Asociación constituida en Estados Unidos a mediados de los años ochenta y participada por intermediarios financieros, bancos y entidades de inversión.

²⁴ Se encuentra recogido en la página web de la AEB: <http://www.aebanca.es/index.htm> en el apartado "De interés sectorial".

²⁵ *Numerus apertus* señala JUAN GÓMEZ, "Aproximación práctica...", op. cit., p. 7.

²⁶ Este anexo es menos habitual que los otros.

instrumentos financieros, así como ofrecer mayores garantías y seguridades a los potenciales usuarios de los productos ofertados por las entidades de créditos. No obstante, se trata de unos contratos carentes de contenido en tanto no se suscriban, posteriormente, las concretas "confirmaciones", que son el soporte en el que se detallarán los pormenores de la relación entre la entidad bancaria y el cliente, de forma vinculante, activando las prescripciones del contrato marco²⁷.

Como señala BUTRAGUEÑO²⁸, "el CMOF surge por la necesidad de elaborar un modelo de contrato para documentar las operaciones financieras, ya de por sí complejas, que se adaptan a nuestro ordenamiento jurídico, proporcionando seguridad, eficacia y cierta homogeneidad en su contratación. El objetivo es, además que cuando se contrate entre personas o entidades españolas, no se vean obligados a utilizar modelos de contratos elaborados por instituciones internacionales o de otros países, que se fundamentan, como es natural, en principios distintos de los recogidos en nuestro ordenamiento (...) el contrato, en cuanto a su estructura, consta también, de un documento base no sujeto en principio a variación; un Anexo I, donde las partes puedan negociar y acordar cláusulas específicas entre ellas; un Anexo II de definiciones para la interpretación de las confirmaciones; y las confirmaciones, que no se incluyen en el modelo publicado por la AEB, en las que han de recogerse los términos específicos de cada operación, y cuyo texto concreto será acordado por las partes."

3.2. Normativa MiFID

Un elemento esencial para abordar este trabajo sobre los *swaps* es la normativa conocida como MiFID, que alude a la Directiva 2004/39/CE, desarrollada por la Directiva 2006/73/CE de 10 de agosto de 2006 y por la Directiva 2008/10/CE de 11 de marzo de 2008.

Estas Directivas comunitarias fueron incorporadas a nuestro ordenamiento, mediante la Ley 47/2007 de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (en adelante LMV), y el Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, de Empresas de Servicios de Inversión.

El artículo 2.2²⁹ de la LMV, comprende el contrato de permuta y el de opciones dentro del ámbito de aplicación³⁰ de esta ley.

²⁷ LÓPEZ JIMÉNEZ, "Swaps: entre la cobertura...", *op. cit.*, p. 6.

²⁸ BUTRAGUEÑO RODRÍGUEZ-BORLADO, Natalia, "El contrato de cobertura de tipos de interés", en *Instituciones de Mercado Financiero*, Editorial La Ley, Las Rozas, 1999, p. 23.

²⁹ Artículo 2.2 LMV "Quedan comprendidos en el ámbito de la presente ley los siguientes instrumentos financieros: 2. Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo."

³⁰ No obstante, se trata de una enumeración no exhaustiva, por lo que pueden existir otros instrumentos financieros diferentes de los que enumera el art. 2, siempre y cuando presenten identidad de razón con los expresamente tipificados en dicha norma, según se deduce del principio de autonomía de la voluntad

A pesar de ser bastante esclarecedor el artículo anteriormente citado, sobre el ámbito de aplicación de dicha Ley, muchas entidades financieras en sus contestaciones a las demandas de nulidad de los contratos de permutas financieras, argumentan³¹ que la LMV no es aplicable al caso, lo que la jurisprudencia³² rechaza radicalmente.

La LMV establece normas de conductas a aquellas entidades que ofertan servicios de inversión, entre las que destaca la obligación de comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando dichos intereses como si fueran propios, el deber de dichas entidades de mantener informado a sus clientes en todo momento, y que la información que se dirija a los clientes, incluida la publicidad, deberá ser imparcial, clara y no engañosa. La normativa MiFID, fruto de la complejidad de estos contratos, implica fundamentalmente tres novedades que nos limitamos a enumerar y posteriormente desarrollaremos: la clasificación de los clientes, la información a los clientes, y la valoración del conocimiento de los clientes.

3.2.1. Clasificación de los clientes

El artículo 78 bis de la LMV establece para las empresas de servicios de inversión, la necesaria clasificación de los clientes que soliciten su intervención. Dicha clasificación distinguirá entre clientes minoristas, profesionales, o contraparte elegible.

La clasificación en **cliente minorista** está diseñada para la gran mayoría de particulares y sociedades, cuya protección radica en que se les deberá facilitar un mayor nivel de detalle de información dada por la entidad financiera respecto a los productos y servicios, que se concreta en cómo se efectuará la prestación del servicio y la necesidad de evaluar la idoneidad del producto con el perfil del cliente.

Serán clasificados como **cliente profesional** aquellos de quienes se presume la concurrencia de experiencia, conocimiento y cualificación necesaria para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos³³, así como aquellos empresarios que reúnan dos de las tres condiciones que señala el apartado c) del artículo 78 bis.³⁴ También podrán ser clasificados como profesionales aquellos que lo soliciten, siempre que cumplan dos de

estipulado en el artículo 1255 del Código Civil. Vid. REDONDO TRIGO, Francisco, "La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MiFID", *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, nº 723, enero 2011, p. 12.

³¹ GARCÍA ANGULO, *Nulidad de los contratos swap...*, op. cit., p. 35.

³² SAP Asturias, Sección 7ª, de 16 de diciembre de 2010; SAP León, Sección 2ª, de 21 de enero de 2011, SAP Palencia, Sección 1ª, de 30 de junio de 2011; o SAP Madrid, Sección 18ª, de 6 de julio de 2011.

³³ Vid. GÁLVEZ PASCUAL, Josep, "La protección de consumidores y usuarios en la contratación de permutas financieras y swaps", *Revista Aranzadi - Mercantil*, nº 9/2013, 2013, p. 12.

³⁴ Art. 78 bis 3 c), LMV. Criterios: 1. Que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros. 2. Que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros. 3. Que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.

los tres criterios definidos en el apartado e) del artículo citado anteriormente³⁵. Como señala ZUNZUNEGUI³⁶, "*empresas que por sus partidas en su balance pudieran ser consideradas como profesionales, pueden carecer de la experiencia y conocimientos para recibir ese tratamiento en materia de derivados. Luego para unos productos se puede tener la consideración de profesional, pero para otros, como los derivados, se debe mantener la máxima protección, dado que las empresas no financieras, salvo multinacionales, carecen de mesas de tesorería con los medios y personal para poder medir y gestionar los riesgos asociados a este tipo de productos*".

La clasificación como **contraparte elegible** es atribuida a los Bancos, cajas de ahorro, fondos de inversión, y otras Instituciones Financieras y Gobiernos de ámbito nacional.

A partir de esta clasificación, el cliente obtendrá un nivel de protección mayor o menor, en relación a la información y documentación que se le debe proporcionar, de tal forma que el grado de protección será mayor cuanto menor sean los conocimientos y experiencia del cliente respecto a los mercados e instrumentos financieros.

3.2.2. Información previa

La segunda novedad se da en cuanto a la exigencia de información a los clientes que establece el artículo 79 bis de la LMV, y supone una mejora de la información facilitada por las entidades financieras a sus clientes, tanto a un nivel precontractual, como contractual, como post-contractual³⁷, así lo señala expresamente el primer inciso del artículo 79 bis LMV "*las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes*".

La información que debe facilitar la entidad financiera sobre los instrumentos financieros debe ser comprensible para los clientes, de modo que les permita comprender la naturaleza y los riesgos inherentes al producto, con el fin de que puedan tomar decisiones con conocimiento del verdadero alcance de la operación, y en definitiva que los clientes otorguen un consentimiento³⁸ debidamente informado de la operación que pretenden realizar. Asimismo, es

³⁵ Art. 78 bis 3 e), LMV. Criterios: 1. Haber efectuado operaciones con un volumen significativo en el mercado con una frecuencia media de diez operaciones por trimestre durante los últimos cuatro trimestres. 2. Disponer de una cartera de instrumentos financieros, incluyendo también depósitos en efectivo, que exceda de 500.000 euros. 3. Ocupar o haber ocupado funciones en el sector financiero durante, al menos, un año en un cargo que exija conocimiento de los servicios u operaciones en cuestión.

³⁶ ZUNZUNEGUI, Fernando, "Negociación de swaps por cuenta propia", *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, junio, 2012, p. 13.

³⁷ ZUNZUNEGUI, "Negociación de swaps...", *op. cit.*, p. 15.

³⁸ El consentimiento es un elemento esencial en los contratos, en virtud del artículo 1261 del Código Civil, y el error en el consentimiento determina la nulidad del contrato si se produce en los términos previstos en el artículo 1266 del mismo Texto Legal.

obligatorio que dicha información incluya pequeños ejemplos u orientaciones sobre los riesgos asociados al instrumento financiero, y los distintos escenarios en los que éste podría situarse.

Toda esta información del producto debe ser entregada al cliente con antelación suficiente para que éste pueda analizarla y reflexionar sobre su decisión, y ésta sea libre y autónoma, por lo que la entidad financiera debe entregar un documento informativo³⁹.

Es esencial que la información facilitada por la entidad financiera incluya los costes que le van a suponer al cliente dichos productos al contratarlos, y más importante aún, los costes de su cancelación, pues es un elemento fundamental⁴⁰.

Otro elemento muy importante de la información que está obligada a dar la entidad financiera al cliente, en relación con la contratación de permutas financieras o *swaps*, es la relativa a la previsión de la fluctuación que puedan experimentar los tipos de interés⁴¹.

3.2.3. *Test de conveniencia*

Por último, la fórmula contemplada en la normativa para que las entidades determinen la adecuación del perfil del cliente para la operación que se va a llevar a cabo, se denomina *test de conveniencia*, y queda regulado en el artículo 79.bis.7 de la LMV. La conveniencia es la evaluación⁴² inicial del cliente en el ámbito de las comercializaciones de productos financieros.

Esta evaluación debe recabar la información del cliente sobre los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado; la naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el periodo durante el que se hayan realizado; así como el nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores que resulten relevantes en la determinación del perfil⁴³.

El test de conveniencia es una obligación⁴⁴ ineludible para la entidad financiera cuando la operación que se ofrece o demanda está relacionada con productos de inversión complejos, entre los que se encuentran los productos cuyo objeto es este trabajo. Con los resultados del test de conveniencia, una vez analizados por la entidad financiera, ésta deberá comunicar al cliente cuál es su perfil inversor (cliente profesional o minorista).

³⁹ ZUNZUNEGUI, "Negociación de *swaps*...", *op. cit.*, p. 21.

⁴⁰ GARCÍA ANGULO, *Nulidad de los contratos swap...*, *op. cit.*, p. 109.

⁴¹ SAP Asturias, Sección 5ª, de 27 de enero de 2010.

⁴² Al igual que ocurre con los servicios de asesoramiento de inversiones y gestión de carteras, respecto los cuales la normativa exige la realización de un test informativo, de mayor profundidad que éste, denominado *de idoneidad* (arts. 79. bis.6 LMV y 72 RD 217/2008).

⁴³ Artículos 73 y 74 del RD 217/2008.

⁴⁴ La única excepción a esta obligación de realizar el test de conveniencia es cuando el cliente solicita o demanda un producto concreto que no tenga carácter complejo.

Como hemos señalado anteriormente, el deber de la entidad financiera de informarse previamente a la contratación de estos productos acerca del perfil del cliente es esencial, dado que no se le podrá ofrecer a éste, un producto adecuado a sus necesidades y características, si éstas no se conocen previamente. El artículo 99 bis, apartado z), califica la falta del test como una infracción muy grave.

4. Los Swaps en los Tribunales

4.1. Litigiosidad

Los contratos de permuta de tipos de interés que son objeto de este trabajo, ocupan una página destacada en la actual litigiosidad por materias de nuestros tribunales desde el año 2010 y han generado una amplia jurisprudencia menor. La abundante cantidad de demandas interpuestas por particulares y sociedades contra las entidades financieras, solicitan la nulidad tanto del CMOF como de las confirmaciones firmadas por las partes, y fundamentan principalmente la pretensión en la concurrencia de vicios del consentimiento⁴⁵ y la falta de información de la entidad financiera al cliente, entre otras, pues como ya veremos, también existen sentencias que declaran la nulidad del *swap* por dolo⁴⁶.

En la mayoría de los contratos *swaps* que se firmaron en su época de esplendor, como ya adelantamos en la Introducción, no eran contratos independientes, sino que normalmente se ofrecían como una especie de seguro ante las fluctuaciones de tipos de interés y para cubrir los riesgos de dichas fluctuaciones respecto a otras operaciones crediticias que el cliente ya tenía contratadas con la entidad bancaria⁴⁷.

Los *swaps* fueron muy interesantes cuando el Euribor se encontraba en su trayectoria alcista⁴⁸, como señala REGADERA⁴⁹ "*los clientes, asustados por el Euribor creciente, agradecen a su banco que les ayude, regalándoles un seguro por ser clientes preferentes*". Con el Euribor al alza, la mayoría de los ahora demandantes cobraban liquidaciones por parte de la entidad financiera. Todo cambió radicalmente cuando el Euribor invirtió su tendencia y descendió progresivamente, lo que originó que las liquidaciones fuesen favorables a las entidades financieras, y a partir de este momento es cuando se comenzaron a plantear las nulidades de los contratos basándose en un error en el consentimiento, alegando que no eran conscientes de lo que habían contratado.

⁴⁵ Ex. art. 1301 del Código Civil.

⁴⁶ SAP Álava de 18 de enero de 2011.

⁴⁷ SAP Barcelona, Sección 19ª, de 9 de mayo de 2011.

⁴⁸ Valor medio mensual máximo alcanzado por el Euribor en julio 2.008, de 5,393%. Fuente: www.euribor.com.

⁴⁹ REGADERA SÁENZ, José Manuel, "El consentimiento en los contratos bancarios complejos", *Cuadernos Digitales de Formación*, nº 9/2011, Consejo General del Poder Judicial, sin numerar.

4.2. Acciones ejercitadas

Como hemos señalado anteriormente, las acciones ejercitadas ante los tribunales para que declaren la nulidad de los contratos de permuta financiera, se basan en la existencia de vicios en el consentimiento y en la falta de información al cliente por parte de la entidad financiera. Vamos a analizar estos dos elementos.

4.2.1. Vicios del consentimiento

Antes de analizar los vicios del consentimiento, hay que tener presente lo dispuesto en los artículos 1.254 y siguientes del Código Civil. Así el artículo 1258 de dicho texto legal señala *"los contratos se perfeccionan por el mero consentimiento y desde entonces obliga, no sólo al cumplimiento de lo expresamente pactado, sino también a todas las consecuencias, que según su naturaleza, sean conformes a la buena fe, al uso y a la ley"*. En relación con éste, el artículo 1261 del mismo texto legal señala *"no hay contrato sino cuando concurren los requisitos siguientes: consentimiento de los contratantes, objeto cierto que sea materia del contrato, y causa de la obligación que se establezca"*. Por último, el artículo 1265 establece que *"será nulo el consentimiento prestado por error, violencia, intimidación o dolo"*, y precisa el art. 1.266 *"para que el error invalide el consentimiento deberá recaer sobre la sustancia de la cosa que fuere objeto del contrato o sobre aquellas condiciones de la misma que principalmente hubieren dado motivo a celebrarlo."*

En los contratos objeto de este trabajo se suele alegar vicios por error en el consentimiento y dolo.

4.2.1.1. Error en el consentimiento

La jurisprudencia⁵⁰ señala que para que el error en el consentimiento pueda provocar la nulidad del contrato, éste deberá tener determinados requisitos: ha de ser esencial y excusable; que derive de hechos desconocidos por el obligado voluntariamente a contratar; que no sea imputable a quien lo padece y que exista un nexo causal entre el mismo y la finalidad que se pretendía en el negocio jurídico concertado.

En cuanto al primer requisito, a éste se refiere el artículo 1266 del Código Civil que acabamos de citar, y por ello el error deberá recaer sobre un elemento esencial, es decir que la cosa carezca de alguna de las condiciones que se le atribuyen, y precisamente de la que de manera primordial y básica motivó la celebración del negocio. Centrándonos en los contratos de *swaps*, el error será esencial cuando recaiga sobre el sistema de cancelación anticipada del contrato o su

⁵⁰ STS Sala 1ª, de 12 de noviembre de 2004, y muy ilustrativa la SAP Islas Baleares, de 16 de julio de 2004.

coste; sobre la mecánica del contrato, qué significa la caída del Euribor, con ejemplos claros y concretos de lo que ello supondría económicamente; o sobre las expectativas de fluctuación de los tipos de interés, puesto que los contratos se ofrecen por las entidades bancarias en momentos de la fase final alcista del Euribor⁵¹.

El error deberá ser excusable⁵², es decir, que no sea imputable a quien lo padece, y no haya podido ser evitado mediante el empleo de una diligencia media teniendo en cuenta la condición de las personas, no obstante la jurisprudencia⁵³ señala que *"la diligencia exigible es menor, cuando se trata de persona inexperta que entre en negociaciones con un experto, y siendo preciso por último para apreciar esa diligencia exigible apreciar si la otra parte coadyuvó con su conducta o no aunque no haya incurrido en dolo o culpa"*. En relación con este matiz, las entidades financieras alegan en sus contestaciones a las demandas, que el cliente era administrador⁵⁴ de una sociedad, o tenía estudios superiores, lo que la jurisprudencia⁵⁵ menor no ha considerado relevante a los efectos de determinar el error en el consentimiento.

La existencia de error excusable se fundamenta en las demandas sobre la base de que la entidad financiera, ha tomado la iniciativa en la negociación, y ha ofertado a sus clientes⁵⁶ la concertación de un producto novedoso y muy interesante, consistente en un seguro gratuito de tipos de interés, que cubre al contratante de las hipotéticas subidas de los tipos de interés y que le permite pagar un tipo fijo en sus operaciones a interés variable. De la misma forma, y de acuerdo con GARCÍA ANGULO⁵⁷, la falta de una información precisa, correcta y adecuada por parte del banco demandado, y que éste está además obligado a proporcionar acerca de las características del producto contratado, así como del alcance de las obligaciones y del riesgo asumido por las mismas, lleva a entender que el error en el actor es excusable.

⁵¹ SAP Asturias, de 30 de enero de 2012 y SAP Asturias, de 21 de julio de 2011.

⁵² STS de 13 de mayo de 1991 y STS de 18 de febrero de 1994.

⁵³ S. del Juzgado de lo Mercantil Nº 1 de Burgos, de 20 de abril de 2010, haciendo referencia a la STS de 4 de enero de 1982.

⁵⁴ SAP de Asturias, Sección 7, de 8 de marzo de 2012: "No se presume del administrador de la sociedad que, por el simple hecho de serlo, y aun poseyendo conocimientos básicos del mundo financiero, disponga de la cultura financiera suficiente para entender el alcance de un contrato como el ofertado." En contra, vid. PLANA PALUZIE, Álex, "Motivos jurisprudenciales utilizados para anular o no anular un SWAP", *Revista de Derecho vLex*, nº 99, junio, 2012, sin numerar.

⁵⁵ SAP Baleares, Sección 5, de 22 de febrero de 2012; SAP Burgos, Sección 3, de 7 de febrero de 2012; o SAP Valladolid, Sección 3, de 7 de junio de 2011, y de 3 de noviembre de 2011.

⁵⁶ La mayoría de las veces se trataba de clientes con préstamos hipotecarios.

⁵⁷ GARCÍA ANGULO, *Nulidad de los contratos swap...*, op. cit., p. 133.

Si estos dos requisitos del error se cumplen, en la mayoría de los casos se tratará de un error sustancial, ya que el cliente en el momento de la firma del contrato, no entendía su funcionamiento, ni se dio por parte de la entidad financiera toda la información necesaria para entenderlo. El cliente pensaba que firmaba un contrato que sólo le podía beneficiar, y de hecho, en la gran mayoría de las ocasiones, el cliente no logra entender el contrato que ha firmado hasta que el Euribor se desploma y la entidad financiera comienza a pasar liquidaciones negativas.

Por último hay que señalar que es la entidad financiera demandada la que tiene la **carga de la prueba**⁵⁸ en el procedimiento judicial, ya que así lo ha establecido la jurisprudencia menor⁵⁹ *"la carga probatoria acerca de tal extremo debe pesar sobre el profesional financiero, respecto del cual la diligencia exigible no es la genérica de un buen padre de familia, sino la específica del ordenado empresario y representante leal en defensa de los intereses de sus clientes, lo cual por otra parte es lógico por cuanto desde la perspectiva de estos últimos se trataría de un hecho negativo como es la ausencia de dicha información"*. Como señala el Tribunal Supremo⁶⁰, obligar a probar un hecho negativo pondría al demandante frente a una *"probatio diabólica"*, y por lo tanto la carga de la prueba en estos casos corresponderá, no tanto a quien niega como a quién afirma o, por lo menos, a que será más fácil probar lo positivo que lo negativo.

En el mismo sentido, muy ilustrativa la SAP de Asturias⁶¹: *"No es la demandante, en su condición de cliente y consumidora de un producto bancario, quien debe demostrar que carece de conocimientos financieros. Es el Banco, al contrario, quien debe probar que cumplió el deber de información que le exige tanto la normativa específica como la legislación de consumidores, lo que, como se ha visto, no hizo. Esa condición de consumidora y parte débil de la contratación es objeto de protección por el legislador, desplazando la carga de la prueba a la entidad bancaria que ofrece sus productos, que ella misma crea y cuyo alcance conoce..."*.

⁵⁸ JUAN SANJOSÉ, Rafael Juan, "Los contratos de permuta financiera (swaps)", *Revista jurídica de la Comunidad Valenciana*, nº 46, abril, 2013, p. 32.

⁵⁹ SAP Valencia, de 26 de abril de 2006, o SAP Badajoz, Sección 2ª, de 17 de mayo de 2011, entre muchas otras.

⁶⁰ STS de 30 de Octubre de 1992, Fundamento de Derecho 4º, o STS de 27 de octubre de 2004, Fundamento de Derecho 6º.

⁶¹ SAP Asturias, Sección 5, de 7 de marzo de 2012, Fundamento de Derecho 2º.

El error en el consentimiento, para que pueda provocar la nulidad del contrato de permuta financiera, debe ser analizado por los tribunales desde dos perspectivas: por un lado, las negociaciones previas a la firma del documento contractual y, por otro, la propia perfección del contrato. No obstante, para poder fallar acerca de la existencia del error, es necesario traer a colación muchísimos más elementos y circunstancias del contrato, como son la existencia de reuniones explicativas previas a la firma, presencia de asesores técnicos con el cliente, tiempo mediado entre el ofrecimiento del producto y la firma, documentos o folletos facilitados al cliente; es decir, que hay que analizar cada caso concreto, y como señala GARCÍA ANGULO⁶² *"no es que estemos hablando de contratos nulos per se, sino que habrá que acreditar en cada caso concreto las circunstancias que concurren para que sea declarado nulo por vicios en el consentimiento"*.

No obstante, una vez analizados los requisitos que se le exigen al error para que vicie el consentimiento, hay que mencionar la reciente Sentencia del Tribunal Supremo⁶³ en materia de *swaps*, que analiza este elemento, y precisa que la apreciación del error sustancial hay que hacerla siempre con carácter restrictivo, señalando que *"hay error vicio cuando la voluntad del contratante se forma a partir de una creencia inexacta, pero el elemental respeto a la palabra dada pacta sunt servanda impone la concurrencia de ciertos requisitos para que el error invalide el contrato y pueda quien lo sufrió quedar desvinculado, es decir, únicamente cuando de ello dependa la existencia misma del negocio, por haber sido elevado a la categoría de causa del contrato, la representación mental errónea del contratante"*.

4.2.1.2. Dolo en el consentimiento

En cuanto al **dolo** como elemento del vicio del consentimiento, regulado en el art. 1269⁶⁴ del Código Civil, se ha definido⁶⁵ como aquella conducta engañosa que lleva a quien, libre y conscientemente, está decidido a contratar, a aceptar unas condiciones desfavorables o perjudiciales que no se hubieran aceptado de no intervenir el dolo. El artículo 1270 del mismo texto legal, advierte que para poder producir la nulidad del contrato, se exige que el dolo sea grave y no se haya utilizado por las dos partes contratantes. Asimismo,

⁶² GARCÍA ANGULO, *Nulidad de los contratos swap...*, op. cit., p. 137.

⁶³ STS de 21 de noviembre de 2012.

⁶⁴ 1269 CC: Hay dolo cuando, con palabras o maquinaciones insidiosas de parte de uno de los contratantes, es inducido el otro a celebrar un contrato que, sin ellas, no hubiera hecho.

⁶⁵ GÁLVEZ, "La protección de consumidores...", op. cit., p. 30.

la jurisprudencia⁶⁶ añade que el dolo como vicio del consentimiento contractual es comprensivo no sólo de la insidia directa e inductora de la conducta errónea del otro contratante, sino también de la reticencia dolosa del que calla o no advierte debidamente a la otra parte, aprovechándose por ello. Además señala que el dolo no se presume⁶⁷, sino que debe ser acreditado por quién lo alega.

El dolo aplicado al contrato de *swaps* se ha contemplado en su vertiente de dolo negativo, o por omisión, refiriéndose a la reticencia de la entidad financiera y sus empleados, que callan u ocultan información trascendental⁶⁸ relativa al contrato, al no advertir de los hechos y circunstancias influyentes en el contrato, como eran la previsión de bajada del Euribor y las posibles liquidaciones negativas, o los costes de cancelación del contrato.

No obstante también se ha tratado el dolo en su vertiente positiva, dado que en la mayoría de los contratos firmados, es el empleado de la entidad financiera el que oferta al cliente el *swap* (supuestamente por tratarse de un cliente preferente), y lo vende como un seguro gratuito contra las subidas del Euribor, omitiendo la concurrencia de posteriores liquidaciones, y en consecuencia es el empleado de la entidad el que induce al cliente a contratar, de tal forma que si le hubiese informado debidamente de todas las condiciones del contrato, en lugar de indicarle que es un simple seguro, el cliente no hubiese contratado.

4.2.1.3. Doctrina de la confirmación de los actos

Las entidades financieras demandadas alegan que el hecho de cobrar las liquidaciones cuando son positivas, e impugnar el contrato cuando son negativas, supone ir contra los propios actos, y vulnera la doctrina jurisprudencial⁶⁹ elaborada al respecto. Se argumenta que los clientes han estado dando validez al contrato al percibir las liquidaciones positivas, y por ello supondría una convalidación del hipotético error que hubiera viciado el consentimiento⁷⁰, en virtud del artículo 1311 del Código Civil.

⁶⁶ STS de 21 de julio de 1993 y STS de 28 de noviembre de 1989.

⁶⁷ STS de 29 marzo de 1994.

⁶⁸ La S. JPI Nº 4 de Santiago de Compostela, de 2 de septiembre de 2011, señala que el dolo omisivo será invalidante del contrato cuando se manifieste mediante el silencio, el cual merecerá tal calificación cuando además de ser deliberado o intencional, exista un deber de informar, se cumplan los requisitos que imponen los art. 1269 y 1270 del Código Civil, y además la norma no señale una sanción específica distinta para la omisión.

⁶⁹ STS de 23 de noviembre de 2004.

⁷⁰ GARCÍA ANGULO, *Nulidad de los contratos swap...*, op. cit., p. 52.

Sin embargo, la mayoría de la jurisprudencia estima que el comportamiento del cliente es lógico, ya que éste no alcanza a percibir el error en que ha incurrido, hasta que constata las consecuencias negativas que conlleva la aplicación práctica del contrato suscrito, mediante las liquidaciones negativas.⁷¹

Por otro lado, es lógica esta postura de la jurisprudencia menor, pues tal y como señala la SAP Asturias⁷²: "*por el hecho de recibir unas liquidaciones positivas por parte de la entidad financiera en la cuenta corriente del cliente, no se está realizando voluntariamente ningún acto volitivo que suponga indudable o inequívocamente la decisión de renunciar al ejercicio de la acción de nulidad, toda vez que para poder tener voluntad de renunciar a la acción de nulidad derivada de error consensual, es preciso tener conocimiento claro y preciso del alcance de dicho error, lo cual no se ha producido en el momento de recibir las liquidaciones positivas, pues el cliente piensa que el contrato por el que se garantizaba que no le subirían los tipos de interés, está desplegando sus efectos reales y esperados, y por lo tanto no es consciente del error padecido en ese momento*".

Por lo tanto, la doctrina de los actos propios y el artículo 1311 del Código Civil, no se están aplicando en general por la jurisprudencia en las demandas de nulidad de estos contratos, pues el hecho de haber recibido unas liquidaciones por parte del banco no supone la aplicación de dicha doctrina, dado que el cliente no tiene posibilidad de evitar que el banco le abone dichas liquidaciones en la cuenta corriente, y por lo tanto, el elemento de la voluntariedad en la recepción no puede ser debidamente acreditado.

Sin embargo, sí existen casos⁷³ en los que se aplica la doctrina de los actos propios, cuando el cliente al percatarse del significado del contrato *swap*, toda vez que ya le habían practicado liquidaciones negativas, procede a la cancelación del contrato de mutuo acuerdo con la entidad, y posteriormente interpone demanda en la que solicita la nulidad del contrato ya cancelado. En este caso, se aplica la doctrina, pues el cliente no incurre en error al resolver el contrato. Otro ejemplo de aplicación de esta doctrina es la SAP Madrid⁷⁴, que no declara la nulidad del contrato por el hecho de que los consejeros de la sociedad actora eran letrados en ejercicio que una vez estudiado el contrato decidieron firmarlo.

⁷¹ RODRÍGUEZ SIERRA, "Presentación de la Jurisprudencia...", *op.cit.*, p. 2.

⁷² SAP Asturias, Sección 5ª, de 23 de julio de 2010.

⁷³ SAP Castellón, de 22 de octubre de 2012, o SAP Las Palmas, de 26 de septiembre de 2012.

⁷⁴ SAP Madrid, de 19 de abril de 2011.

4.2.2. Vulneración de las obligaciones de información

Como ya advertimos anteriormente cuando explicábamos en qué consistía la normativa MiFID⁷⁵, la información al cliente durante el proceso de contratación es, sin duda, un aspecto de la máxima importancia para valorar la adecuación a Derecho del contrato firmado por las partes, no obstante, se deberá estar a cada caso concreto para afirmar si se ha producido alguna vulneración del deber de información o no.

Los tres aspectos básicos que la jurisprudencia menor ha reprochado a las entidades bancarias es el hecho de no haber explicado al cliente el porqué de la elección de un determinado tipo de interés fijo en el contrato de *swap*, no proporcionar análisis o estudios sobre la tendencia a la baja de los tipos de interés en el futuro, y no exponer ejemplos sencillos con los distintos escenarios a los que se podía enfrentar el cliente, con el fin de que pudiese conocer el riesgo real inherente al contrato⁷⁶.

En cuanto a los motivos respecto a la vulneración de las obligaciones de información por parte de la entidad financiera, que provocan la nulidad del contrato, son los siguientes:

La falta de información rigurosa y adaptada a las características de la operación a contratar y de la persona quien se dirige, es uno de los motivos fundamentales, así lo declara la SAP Asturias⁷⁷, que señala que el deber de ofrecer esta información, es consecuencia de la diligencia profesional específica que se les requiere a las entidades inversoras. En estos casos de falta de información sobre el producto, suele coincidir que es la entidad financiera la que ha ofrecido el producto al cliente y además bajo la apariencia de un contrato de seguro. Esta carencia de información, por si misma provoca la nulidad de los contratos celebrados con clientes clasificados como "minoristas", pues el error se considerará excusable.

Se podrá declarar la nulidad del contrato en los casos en los que la entidad financiera no haya explicado el funcionamiento del producto, o habiéndolo explicado no pueda acreditarlo, y no haya alertado al cliente sobre las importantes consecuencias económicas adversas que podría tener ese producto financiero, que normalmente ocultaban o diluían bajo el eufemismo de que podrían no existir beneficios para el cliente⁷⁸.

Otro de los motivos relevantes es la indeterminación de las consecuencias de una posible cancelación anticipada del contrato⁷⁹.

⁷⁵ Páginas 15 y siguientes de este trabajo.

⁷⁶ RALUCA STROIE, Iuliana, "Deberes de información en los contratos de permuta financiera: un recorrido por la jurisprudencia civil de 2012", *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 5/2013, p. 13.

⁷⁷ SAP Asturias, de 16 de julio de 2012.

⁷⁸ SAP Valladolid, de 6 de noviembre de 2012.

⁷⁹ SAP Asturias, de 12 de noviembre de 2012.

Esta información, por ser sustancial para dar el consentimiento, tiene que ser objeto de información previa, para que el cliente pueda evaluar el riesgo que representa la firma del contrato, incluyendo una información aproximada de cuánto puede llegar a alcanzar el coste de cancelación anticipada del producto. En este sentido, abundante jurisprudencia⁸⁰ declara la nulidad de una cláusula de cancelación anticipada, por entender que la cláusula del contrato que se refiere a este aspecto, es oscura y no da la posibilidad al cliente de determinar de forma concreta y precisa cual será el coste de cancelación anticipada, por lo que esta falta de información trae como consecuencia el error en el consentimiento, y la consecuente nulidad del contrato⁸¹.

La obligación de proporcionar al cliente un estudio o indicaciones sobre la previsible evolución de los tipos de interés en el futuro, es una información esencial⁸² que puede determinar la nulidad del contrato, y la entidad financiera estaba obligada a dar, ya que ésta tiene medios y cualificación para conocer las previsiones del tipo de interés, frente al cliente que carece de las mismas. Como señala ZUNZUNEGUI⁸³, *"es obvio que los bancos no saben el futuro, pero son profesionales de las previsiones financieras."*

En este sentido, es preciso destacar una serie de documentos⁸⁴ que las entidades ya poseían a comienzos del año 2007, como son la evolución de la curva de los tipos de interés de la deuda pública en esa fecha, los informes del BBVA que preveían en su Informe "Situación de España" publicado en septiembre de 2007, o el Boletín Oficial de marzo del Banco de España, que también preveía una bajada de los tipos.

Por otro lado, no hacer el test de conveniencia, lo que además de incumplir la normativa MiFID, provoca que la entidad financiera no pueda cerciorarse de los conocimientos financieros que tiene el cliente, y en consecuencia no poder ofrecer un producto acorde a las pretensiones y necesidades del cliente, lo que evidencia el hecho de que en su gran mayoría las entidades financieras ofrecieron un producto masificado, hecho en cadena y puesto en el mercado a través del personal de sus oficinas, en ningún caso gestores financieros especializados, comercializándolo en masa a los clientes de las entidades, en base a la relación de confianza que los clientes mantienen con los empleados y los directores de las sucursales que frecuentan. La entidad financiera tiene la obligación de acreditar la

⁸⁰ SAP Madrid, de 20 octubre de 2012 o de 7 de marzo de 2012.

⁸¹ BUENDÍA, Pilar, "Penalizar por cancelar, también abusivo", *Revista Ausbanc*, nº 275, mayo, 2013, p. 70.

⁸² SAP Asturias, Sección 5ª, de 27 de enero de 2010, o SAP Madrid, de 30 marzo de 2012.

⁸³ ZUNZUNEGUI, "Negociación de swaps...", *op. cit.*, p. 23.

⁸⁴ MARTINEZ MURIEL, Alfredo, "Problemática de la comercialización de productos bancarios complejos para gente corriente. Especial referencia a los contratos de permuta de tipos de interés", *Revista Abogacía*, nº 8, junio, 2011, p. 7.

realización del test de conveniencia, debiéndolo documentar por escrito, y recabar la firma del cliente.

5. Conclusión

Llegados a este punto del trabajo, nos sorprende no haber conseguido extraer una opinión definida y clara sobre este instrumento financiero. Pese a que tanto la normativa MiFID como la jurisprudencia menor analizada, lo clasifican como un producto especialmente complejo, no compartimos esa opinión, pues estamos ante un negocio jurídico que no es más que una apuesta. Sin embargo, no es menos cierto que las entidades financieras se beneficiaron con la comercialización de los *swaps* basándose en la información que poseían acerca del Euribor, pues éste había alcanzado su máximo histórico, y las probabilidades de caída eran más que objetivas.

Por un lado, las entidades financieras comercializaron este producto en la mayoría de los casos, como un contrato externo a la hipoteca que funcionaba como un "seguro anti subida de tipos", muy interesante para el cliente en los años en que se empezó a comercializar el producto, dadas las alzas experimentadas por el Euribor, donde estos contratos protegían al cliente respecto a las hipotecas o préstamos sujetos a interés variable. Sin embargo, como hemos analizado a lo largo de este trabajo, podemos afirmar que los bancos tenían conocimiento de que en torno al año 2008, los tipos de interés de referencia comenzarían a bajar, si no ¿por qué no comercializaron los productos desde el año 2003 cuando la Ley de Medidas de Reforma Económica se lo recomendaba? Está claro que esperaron a los años 2006, 2007 y 2008, para colocar de forma masiva este producto en el mercado porque tenían datos objetivos sobre la finalización del ciclo de subida de los tipos de interés, y entramos en una crisis financiera general.

Por otro lado, como señalamos en la introducción de este trabajo, el contrato de permuta financiera ya estaba reconocido en la LMV en el año 1988, por lo que no se puede considerar un producto novedoso, y, tampoco es complejo, toda vez que no es más que una apuesta, en la que si los tipos suben por encima de lo pactado, el cliente ganará y la entidad financiera perderá, y a la inversa.

El problema fundamental radica en que el personal de los bancos, que actuaba bajo presión para comercializar masivamente este producto y cumplir los objetivos que le imponía su banco (como reconocen muchos empleados en los interrogatorios de los juicios), no era claro en las explicaciones, pues escondían todos los riesgos inherentes al producto bajo un lenguaje técnico y farragoso, que como es lógico, la mayoría de los clientes con un nivel de estudios medio, no podían llegar a comprender, pero contrataban el producto motivados por la relación de confianza que tenían con el empleado de turno o con el director de la sucursal.

No obstante, también es cierto que no todas las personas que han contratado un *swap* y ahora son demandantes, han actuado de buena fe, puesto que muchos conocían el funcionamiento de este instrumento y lo contrataron para especular, sumándose ahora al perfil del cliente sin conocimientos financieros

con la intención de que los tribunales declaren la nulidad del contrato, y puedan recuperar el dinero que "apostaron" conscientemente.

Por este motivo, consideramos que, los jueces en el momento en el que se les presenta una demanda de permuta financiera, están obligados a realizar un profundo análisis cada cláusula del contrato, con la cautela de no dejar caer la balanza de modo sistemático a favor del cliente o consumidor por ser la parte débil del negocio jurídico, ya que si bien es cierto que las entidades financieras han sido las culpables de la mala fama que ha adquirido este producto, no siempre tienen por qué ser las condenadas.

BIBLIOGRAFÍA

- BANCO DE ESPAÑA, *Memoria del Servicio de Reclamaciones*, 2011, Edición electrónica BE.
- BUENDÍA, Pilar, "Penalizar por cancelar, también abusivo", *Revista Ausbanc*, nº 275, Mayo 2013, pp. 70-71.
- BUTRAGUEÑO RODRÍGUEZ-BORLADO, Natalia, "El contrato de cobertura de tipos de interés", en *Instituciones de Mercado Financiero*, Editorial La Ley, Las Rozas, 1999.
- GÁLVEZ PASCUAL, Josep, "La protección de consumidores y usuarios en la contratación de permutas financieras y swaps." *Revista Aranzadi - Mercantil*, nº 9/2013, 2013, pp. 1-38.
- GARCÍA ANGULO, Bernardo, *Nulidad de los contratos swap en la Jurisprudencia*. Eolas Ediciones, 2012.
- JUAN GÓMEZ, Mateo, "Aproximación práctica a la figura del interest rate swap o permuta financiera de tipos de interés", *Diario La Ley*, nº 7581, Sección Doctrina, 2011, (LA LEY 1670/2011), pp. 3-4.
- JUAN SANJOSÉ, Rafael Juan, "Los contratos de permuta financiera (swaps)", *Revista jurídica de la Comunidad Valenciana*, nº 46, abril 2013, pp. 1-36.
- LAMOTHE FERNÁNDEZ, Propser, *Opciones financieras y productos estructurados*, 2ª ed., Mc Graw-Hill, Madrid, 2003.
- LARA GONZÁLEZ, Rafael, "La problemática jurídica actual de las líneas de crédito: swaps y concurso de acreedores", *Revista Aranzadi Civil-Mercantil*, nº 9/2013, (BIB 2012\3450), sin numerar.
- LÓPEZ JIMÉNEZ, José María, "Swaps: entre la cobertura de riesgos y la especulación", *Revista Sepin*, octubre 2012, (SP/DOCT/16828), sin numerar.
- MARTINEZ MURIEL, Alfredo, "Problemática de la comercialización de productos bancarios complejos para gente corriente. Especial referencia a los contratos de permuta de tipos de interés" *Revista Abogacía*, nº 8, junio, 2011, pp. 1-13.
- PLANA PALUZIE, Álex, "Motivos jurisprudenciales utilizados para anular o no anular un SWAP", *Revista de Derecho vLex*, nº 99, junio, 2012 (VLEX-379791321), sin numerar.
- RALUCA STROIE, Iuliana, "Deberes de información en los contratos de permuta financiera: un recorrido por la jurisprudencia civil de 2012", *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 5/2013, pp. 1-28.

- REDONDO TRIGO, Francisco, "La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MiFID", *Revista crítica de Derecho Inmobiliario*, nº 723, enero, 2011, pp. 1-42.
- REGADERA SÁENZ, José Manuel, "El consentimiento en los contratos bancarios complejos", *Cuadernos Digitales de Formación*, nº 9/2011, Consejo General del Poder Judicial, sin numerar.
- RODRÍGUEZ SIERRA, Cristina, "Presentación de la Jurisprudencia al detalle: swap: evolución jurisprudencial", *Revista Sepin*, mayo 2012, (SP/DOCT/16699), sin numerar.
- VEGA VEGA, José Antonio, *El contrato de permuta financiera (swap)*, Aranzadi, 2002.
- ZAMORANO ROLDÁN, Sergio, *El contrato de swap como instrumento financiero derivado*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, 2003.
- ZUNZUNEGUI, Fernando, "Negociación de swaps por cuenta propia", *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, junio, 2012, pp. 1-30.

JURISPRUDENCIA

- STS de 28 de noviembre de 1989 (RJ 1989\7914)
- STS de 13 de mayo de 1991 (RJ 1991\3906)
- STS Nº 952/1992, de 30 de octubre (RJ 1992\8184)
- STS Nº 819/1993, de 21 de julio (RJ 1993\ 6102)
- STS Nº 113/1994, de 18 de febrero (RJ 1994/1096)
- STS Nº 295/1994, de 29 marzo (RJ 1994\2304)
- STS Nº 995/2004, de 27 de octubre (RJ 2004\7042)
- STS Nº 1090/2004, de 12 de noviembre (RJ 2004\6900)
- STS Nº 1136/2004, de 23 de noviembre (RJ 2004\7383)
- STS Nº 233/2009, de 26 de marzo (RJ 2009\1748)
- STS Nº 315/2009, de 13 de mayo (RJ 2009\4742)
- STS Nº 129/2010, de 5 de marzo (RJ 2010\2390)
- STS Nº 665/2012, de 15 de noviembre (JUR 2012\389658)
- STS Nº 683/2012, de 21 de noviembre (RJ 2012\11052)
- SAP Álava, Nº 20/2011 de 18 de enero (JUR 2011\59777)
- SAP Asturias, Nº 25/2010, de 27 de enero (AC 2010\6)
- SAP Asturias, Nº 286/2010, de 23 de julio (JUR 2010\302423)
- SAP Asturias, Nº 539/2010, de 16 de diciembre (JUR 2011\62409)
- SAP Asturias, Nº294/2011, de 21 de julio (JUR 2011\415775)
- SAP Asturias, Nº 32/2012, de 30 de enero (AC 2012\309)
- SAP Asturias, Nº 89/2012, de 7 de marzo (JUR 2012\130941)
- SAP Asturias, Nº 97/2012, de 8 de marzo (JUR 2012\122863)
- SAP Asturias, Nº 367/2012, de 16 de julio (AC 2012/1453)
- SAP Asturias Nº 513/2012, de 12 de noviembre (JUR 2012/398372)
- SAP Badajoz, Nº 178/2011, de 17 de mayo (AC 2011\1254)
- SAP Baleares, Nº 333/2004, de 16 de julio (JUR 2004\202703)
- SAP Baleares Nº 89/2012, del 22 de febrero (AC 2012\698)
- SAP Barcelona, Nº 253/2011, de 9 de mayo (AC 2011\1223)
- SAP Burgos Nº 43/2012, de 7 de febrero (AC 2012\655)
- SAP Castellón, Nº 496/2012, de 22 de Octubre (JUR 2013/19839)
- SAP Las Palmas, Nº 433/2012, de 26 de septiembre (JUR 2012\364991)
- SAP León, Nº 53/2013, de 21 de enero (JUR 2013\90453)

- SAP León, Nº 18/2011, de 21 de enero (JUR 2011\118544)
- SAP Madrid, Nº 352/2011, de 6 de julio (JUR 2011\309656)
- SAP Madrid, Nº 278/2011, de 19 de abril (AC 2011\1391)
- SAP Madrid, Nº 490/2011, de 20 octubre (AC 2011\2256)
- SAP Madrid, Nº 220/2012, de 7 marzo (AC 2012\1412)
- SAP Madrid, Nº 192/2012 de 30 marzo (AC 2012\2056)
- SAP Madrid, Nº 490/2011, de 20 octubre (AC 2011\2256)
- SAP Madrid, Nº 220/2012, de 7 marzo (AC 2012\1412)
- SAP Madrid, Nº 192/2012 de 30 marzo (AC 2012\2056)
- SAP Madrid, Nº 278/2011, de 19 de abril (AC 2011\1391)
- SAP Palencia, Nº 195/2011, de 30 de junio (JUR 2011\276767)
- SAP Valencia Nº 168/2006, de 26 de abril (JUR 2006\272575)
- SAP Valladolid Nº 199/2011, de 7 de junio (JUR 2011\246430)
- SAP Valladolid Nº 368/2011, de 3 de noviembre (JUR 2011\411385)
- SAP Valladolid, Nº 400/2012, de 6 de noviembre (JUR 2012/397024)
- S. Juzgado de lo Mercantil Nº 1 de Burgos, Nº 131/2010, de 20 de abril (AC 2010\1481)
- S. JPI Nº 4 Santiago de Compostela (A Coruña), Nº 141/2011, de 2 de septiembre (AC 2011\2139)
- S. JPI Nº 1 Ourense, Nº 83/2010, de 18 de mayo (JUR 2010/201794)

ABREVIATURAS

- **AEB:** Asociación Española de Banca Privada.
- **CMOF:** Contrato Marco de Operaciones Financieras.
- **IRS:** Interest Rate Swaps.
- **ISDA:** International Swaps and Derivatives Association.
- **LMV:** Ley de Mercado de Valores.
- **MiFID:** Markets in Financial Instruments Directive.
- **OTC:** Over The Counter.
- **S.:** Sentencia.
- **SAP:** Sentencia de la Audiencia Provincial.
- **STS:** Sentencia del Tribunal Supremo.