

LOS TEST DE ADECUACIÓN E IDONEIDAD DE LOS PRODUCTOS FINANCIEROS ¿HACÍA UN CAMBIO DE PARADIGMA EN LAS OBLIGACIONES DE LAS ENTIDADES QUE VENDEN PRODUCTOS Y SERVICIOS EN LOS MERCADOS FINANCIEROS?¹

ÍNDICE: 1. Los deberes de información de las entidades de servicios financieros antes de la entrada en vigor de la normativa MIFID. 2. Acerca de la aplicabilidad de la doctrina jurisprudencial pre-MIFID a la adquisición de productos financieros producida tras la entrada en vigor de la normativa MIFID. 3. Acerca de los test de conveniencia y de idoneidad. 3.1. Los servicios de asesoramiento en materia de inversión y los servicios de gestión de carteras. 3.2. El test de idoneidad y su finalidad: la obligación de ofrecer al cliente minorista instrumentos de inversión que sean adecuados y seguros para él. 3.3. El test de conveniencia: ámbito, contenido y finalidad. Diferencias fundamentales con el test de idoneidad en cuanto a sus consecuencias. 4. Las consecuencias jurídico civiles del incumplimiento de la obligación de evaluar la conveniencia y la idoneidad del cliente minorista: diferencias entre el incumplimiento de los deberes de información (deber general de información y deber de informar de que el producto es inadecuado para el cliente) y del incumplimiento de la obligación de no recomendar productos inadecuados. Posible aplicación de la doctrina de la pérdida de oportunidad a los primeros. 4.1. La responsabilidad por el incumplimiento del deber general de información y del deber de informar acerca de la no adecuación del producto. 4.2. La responsabilidad por el incumplimiento de la obligación de no recomendar productos inadecuados. 5. La conexión de la obligación de evaluar la idoneidad del producto de inversión con otras obligaciones análogas establecidas respecto de otros sectores del sistema financieros, ¿hacia un deber general de vender productos adecuados y seguros aplicable a los distribuidores de productos financieros (seguros, banca y mercado de valores)?

1. Acerca de la jurisprudencia sobre deberes de información de las entidades de servicios financieros antes de la entrada en vigor de la normativa MIFID

La jurisprudencia española ha venido definiendo en los últimos años el contenido y alcance de los deberes de información que se imponían a las entidades de servicios financieros antes de la entrada en vigor de la normativa MIFID, en relación con las características y los riesgos

¹ Trabajo realizado en la ejecución del Proyecto de Investigación «¿Hacia un mercado financiero de consumo sostenible? Mecanismos jurídico-privados de control en el escenario postcrisis», financiado por el Programa estatal de fomento de la investigación científica y técnica de excelencia, subprograma estatal de generación de conocimiento, en el marco del plan estatal de investigación científica y técnica y de innovación 2013-2016. Convocatoria 2017.MINECO (DER2017-88714-P).

de los productos e instrumentos financieros [la Directiva MIFID I fue traspuesta al ordenamiento español por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que modifica la LMV, y desarrollada más tarde por el RD 217/2008, de 15 de febrero, *sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre*].

La normativa que le resultaba aplicable a los deberes de información a los que me acabo de referir eran las normas reglamentarias de desarrollo del art. 79 LMV vigentes hasta finales del año 2007. Básicamente, el artículo 5 del anexo del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, *sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios*. Este artículo (de obligado cumplimiento en atención a lo dispuesto por el art. 2.1 del RD) establecía lo siguiente:

Artículo 5. Información a los clientes.

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

[...]

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

A partir de la normativa transcrita, la doctrina jurisprudencial acerca de las obligaciones de información pre-MIFID que debía satisfacer la entidad financiera cuando se comercializaban productos complejos ha venido defendiendo de forma reiterada que en ella: a) ya existía la obligación cualificada de las entidades financieras de informar debidamente a los clientes de los riesgos asociados a los productos financieros complejos y de riesgo objeto de sus inversiones, así como b) el deber de cerciorarse de que conocían en qué consistía el producto que contrataban y los concretos riesgos asociados al mismo, con la obligación de evaluar, en atención a la situación financiera de los clientes y al objetivo de la inversión perseguida, si era la más conveniente a sus intereses.

En la práctica, esta descripción jurisprudencial genérica de los deberes de información «cualificados», respecto del producto y sus riesgos, que le incumben a la entidad que comercializa instrumentos financieros complejos en el entorno pre-MIFID, termina concretándose en una serie de circunstancias fácticas que, de ser apreciada su presencia por los órganos de instancia, conduce a la afirmación de que la entidad ha cumplido con su obligación. En concreto, el TS (SSTS, Sala 1ª, de 19 de diciembre de diciembre de 2016 [RJ 2016/5896], 6 abril de 2017 [RJ 2017\1501], 6 de junio de 2017 [RJ 2017/2792], de 23 octubre de 2019 [RJ 2019\4325], y de 2 de marzo de 2020 [RJ 2020\742]) ha declarado cumplido el

mencionado deber de información cuando consta: a) que el cliente conocía quién era la entidad emisora y garante del producto y su solvencia en el momento de la compra, b) que el cliente había sido informado de que existía el riesgo de perder toda la inversión, pero que, c) al mismo tiempo el cliente conocía que el producto podría suponerle una elevada rentabilidad y d) que al cliente se le habían explicado diversos escenarios de evolución posible del producto. Aunque no todas estas circunstancias se mencionan siempre en todas las sentencias referidas (v.gr. en la de 21 de septiembre de 2020 [JUR 2020/279789] no se habla del «conocimiento de la elevada rentabilidad» y en la de 19 de diciembre de 2016 no se menciona la ejemplificación mediante escenarios), entiendo que puede decirse que, cumpliendo todas ellas, el TS reputará que la conducta de la entidad de servicios de inversión satisface el deber de informar en esta legislación pre-MIFID.

A mayores del hecho de haber informado sobre los extremos que se acaban de señalar, la jurisprudencia ha exigido a la entidad financiera, sin distinguir bien entre este deber y el de informar, una cierta actividad de evaluación de la conveniencia del producto en relación con el perfil inversor del cliente. En todas las resoluciones citadas, se incluye entre los requisitos que deben exigirse a la entidad financiera para entender cumplido con su deber, el de haber contemplado si el perfil del inversor, por su situación financiera y sus objetivos, se ajustaba al tipo de inversión que se hacía. Este deber difuso de evaluar la conveniencia se traduce, en las resoluciones del TS, en la comprobación -por parte de los tribunales de instancia- de que la entidad se había cerciorado de que el cliente ya había hecho antes o solía hacer inversiones parecidas a la que era objeto de las pretensiones ejercitadas. Si así era, porque en el proceso se habían probado por parte de la entidad financiera esas adquisiciones previas de productos similares, la demandada no podía considerarse incumplidora.

Finalmente, desde el punto de vista probatorio, la doctrina sobre deberes de información de los comercializadores de productos de inversión pre-MIFID, se completa con la regla de que la prueba principal empleada por la entidad financiera para probar el cumplimiento de dichos deberes no puede ser la declaración «testifical de sus propios empleados». Se trata de una doctrina sentada por la STS (Pleno de la Sala 1ª) de 12 enero de 2015 [RJ 2015/608], FJ 7º.5. En esta resolución, el TS desestima el recurso presentado porque considera que no es cierto que hubiese sido principalmente la prueba testifical del personal de la entidad el fundamento de que se entendiese acreditado en instancia el cumplimiento de los deberes de información. Por el contrario, el TS apreció que los órganos de instancia habían valorado un conjunto de pruebas que incluía las declaraciones de personal, junto a documentos explicativos y presentaciones empleados en el proceso de contratación y a la propia trayectoria anterior del adquirente de los productos. En este mismo sentido, la sentencia de 21 de septiembre de 2020 [JUR 2020/279789] sigue la doctrina que se acaba de exponer y rechaza la alegación del recurrente señalando que: *“la Audiencia no se fundamenta principalmente en el testimonio del empleado de Bankinter, sino que se basa en la valoración conjunta de la prueba, entre la que destaca la documental practicada, dentro de la cual se encuentra la orden de contratación del bono Eurostxx, con las advertencias expresas de los riesgos de la operación y constatación de los distintos escenarios de rendimiento del bono según la evolución del subyacente”*.

2. Acerca de la aplicabilidad de la doctrina jurisprudencial contenida en la sentencia a la adquisición de productos financieros producida tras la entrada en vigor de la normativa MIFID

En el presente apartado, mi objetivo es determinar hasta qué punto la doctrina jurisprudencial sobre obligaciones de información pre-MIFID del comercializador de productos e instrumentos financieros sigue resultando aplicable las adquisiciones producidas post-MIFID. En este sentido, entiendo que tiene interés determinar, en primer lugar, a) cuándo estamos ante una adquisición post-MIFID, para después, b) proceder a explicar de forma sintética las diferencias existentes entre la normativa anterior y posterior a la transposición de las directivas MIFID. Efectuadas estas dos tareas previas, estaremos en disposición de ofrecer una respuesta a la cuestión planteada.

a) La entrada en vigor de la normativa MIFID en España se produjo el 21 de diciembre de 2007. Sin embargo, la DT 1ª de esta ley estableció un periodo transitorio de seis meses para dar tiempo a las entidades financieras dedicadas a los servicios de inversión a adaptar *“sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto”* en la nueva LMV reformada. Para la jurisprudencia, sin embargo, este período transitorio no afectaba *“a las garantías de información que se reconocen al inversor si no tiene la condición de inversor profesional”*. Esas «garantías de información» a las que se refería el TS alcanzaban a todo el contenido del nuevo artículo 79 bis de la LMV/2007, pues para su cumplimiento, según el alto tribunal *“no es necesario ningún período transitorio, pues son esenciales a la prestación de estos servicios de inversión”* (STS, Sala 1ª, de 15 de diciembre de 2014 [RJ 2015\56]. En el mismo sentido, de 13 julio de 2015 [RJ 2015\2777]).

Sin perjuicio de que no se trata de una cuestión de especial interés en el momento actual, debido a la segura expiración de la inmensa mayoría de los plazos de prescripción de acciones iniciados en 2008, no es ocioso apuntar que AGÜERO ORTIZ, frente a lo afirmado por el TS, argumentó convincentemente que, al menos la realización de los nuevos test de conveniencia e idoneidad, sí exigía una modificación de los programas de actuación de las entidades financieras [AGÜERO ORTIZ, A., “Comentario a la Sentencia de 13 de julio de 2015 (RJ 2015/2777). La responsabilidad de las entidades de servicios de inversión por el incumplimiento de la obligación de realizar el test de idoneidad”, en CCJC núm. 100, 2016 [BIB 2016/281, pg. 6]. Por esta razón, AGÜERO entiende que sí les resultaba aplicable el plazo de seis meses de transición. Es más, esta autora explicó que, en realidad, los deberes de registro y conservación de los datos correspondientes a los asesoramientos financieros que imponen las reglas MIFID no eran vinculantes para las entidades hasta el 21 de octubre de 2009, fecha en la que se publicó la Resolución de 7 de octubre de 2009 de la CNMV sobre las obligaciones de registro de las empresas de servicios de inversión [ibidem, pg. 7].

b) Las diferencias entre la normativa anterior a la reforma de la LMV que se produjo para trasponer la normativa MIFID y la contenida en la normativa MIFID se traduce, esencialmente, en la introducción de la obligación de evaluar la conveniencia y de la obligación de evaluar la idoneidad del producto o servicio financiero. De esta manera, en lo que ahora nos importa, la normativa MIFID impone a las entidades de servicios de inversión tres deberes previos a la toma de la decisión de adquirir un instrumento financiero: a) un deber general de información

sobre las características del instrumento financiero y de los riesgos asociados al mismo; b) un deber de evaluar la conveniencia del instrumento financiero respecto del cliente que lo ha seleccionado (y que consiste en la realización del llamado «test de conveniencia») y c) un deber de evaluar la idoneidad de los instrumentos financieros que aconseja o recomienda adquirir a un cliente cuando la entidad le preste «servicios de asesoramiento en materia de inversiones de gestión de carteras» (el cual consiste en la realización del llamado «test de idoneidad»). Estos dos últimos deberes, además de ser alternativos -dependiendo del caso deberá cumplirse uno u otro, pero nunca los dos a la vez- son exigibles sólo cuando se trate de servicios prestados a clientes minoristas [cfr. AGÜERO ORTIZ, A., *El protocolo MIFID II y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, Tesis Doctoral defendida en la Universidad de Castilla-La Mancha, 2018, accesible en <https://ruidera.uclm.es>, pgs. 320].

El primero de los tres deberes (el deber general de información), en lo que se refiere al instrumento financiero y a los riesgos asociados al mismo, consiste en ofrecer al cliente una información adecuada sobre el instrumento financiero, de modo que los clientes puedan conocer su naturaleza y los riesgos asociados al mismo y así tomar una decisión con conocimiento de causa (art. 79.3 bis LMV/2007 y 210 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores -en adelante, TRLMV-). Este deber se ha entendido cumplido por la jurisprudencia que ha aplicado la normativa MIFID en un caso en el que la entidad financiera había desarrollado la siguiente conducta: *“el 15 de febrero de 2008, Franco y Débora suscribieron la orden de adquisición, que además de las características del producto, indicaba el emisor, con su calificación crediticia (A1/A+/AA-), las condiciones de cancelación y de cancelación anticipada, y un análisis de escenarios, en el que se advertía expresamente que el producto contratado era un producto financiero de elevado riesgo, que podía generar beneficios pero también pérdidas”*. Es más, los propios *“clientes reconocían que habían sido asesorados sobre el riesgo del producto y sobre si la inversión de ese producto era adecuada para su perfil de inversión”* (FJ 1º STS, Sala 1ª, de 13 julio de 2015 [RJ 2015\2777]).

Si comparamos la información que el TS consideró suficiente para cumplir con el deber general de información post-MIFID y la que se ha venido exigiendo para satisfacer este mismo deber en el entorno pre-MIFID, se llega a la conclusión de que es exactamente la misma. Para cumplir con este deber general de información, antes y después de la incorporación de la normativa MIFID, basta con que la entidad financiera informe al cliente acerca de quién es el inversor y su solvencia, de la naturaleza compleja del producto, de su nivel de riesgo, aclarando que puede conducir a la pérdida total de su inversión, y con que se haga una explicación de los diversos escenarios que se pueden producir según la deriva del activo subyacente y/o la solvencia del emisor. En este sentido, entiendo que no es dudoso que la doctrina jurisprudencial pre-MIFID sobre deberes de información sigue siendo útil en el entorno actual, con el objeto de determinar cuál es el contenido de la información que debe dar la entidad financiera al cliente para cumplir con lo que hemos denominado su «deber general de información» acerca del instrumento financiero y los riesgos asociados al mismo. La doctrina jurisprudencial pre-MIFID puede, por lo tanto, seguir siendo utilizada para determinar el alcance del deber actualmente regulado en el art. 210.1 TRLMV. Una información que, en el momento presente, deberá simplemente incorporar a mayores la

requerida por el art. 210.2 TRLMV para el caso de que los instrumentos financieros no sean acciones (este precepto ordena que, en este caso, “*la información que se entregue a los inversores deberá incluir información adicional para destacar al inversor las diferencias de estos productos y los depósitos bancarios ordinarios en términos de rentabilidad, riesgo y liquidez*”).

3. Acerca de los test de conveniencia y de idoneidad

La diferencia entre la normativa post-MIFID y pre-MIFID se encuentra, por lo tanto, no en el deber general de informar acerca de los riesgos asociados a los productos de inversión (art. 210), sino en los dos deberes de valorar la conveniencia o la idoneidad, actualmente contenidos en los arts. 213 y 214 TRLMV. Estos dos deberes se aplican de forma cumulativa en relación con el deber general de información (al que me acabo de referir) y con carácter alternativo entre ellos. La evaluación de la idoneidad debe aplicarse cuando la entidad financiera preste «*servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras*», mientras que la evaluación de la conveniencia es procedente cuando el servicio que se preste sea otro.

3.1. Los servicios de asesoramiento en materia de inversión y los servicios de gestión de carteras

¿Qué son los servicios de asesoramiento en materia de inversión y los servicios de gestión de carteras? Tanto los unos como los otros son servicios en los cuáles la entidad financiera es la que decide acerca de los instrumentos de inversión que convienen al cliente, dirigiéndole recomendaciones personalizadas. En el servicio de gestión de carteras la entidad financiera gestiona la cartera de valores del cliente, tomando las decisiones en su nombre e informándole de forma periódica. Por su parte, los servicios de asesoramiento en materia de inversión, que pueden producirse tanto a iniciativa de la entidad financiera como del propio cliente que solicita el asesoramiento, consisten en la emisión de «recomendaciones personales o personalizadas» de inversión dirigidas al cliente por la entidad financiera, de forma puntual o continuada, con respecto a una o más operaciones con instrumentos financieros [cfr. *Guía de Inversión* de ESMA (*European Securities and Markets Authority*), 2012, accesible en el portal de la CNMV (www.cnmv.es)].

De los dos servicios financieros a los que se refiere el actual art. 213 TRLMV, sin duda el que plantea más dificultades de delimitación en la práctica frente a otros servicios es de los servicios de asesoramiento en materia de inversión. Por este motivo, conviene precisar que el concepto que analizamos pivota en torno a la idea de «recomendación personalizada» o «recomendación personal» [art. 52 de la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, *por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva*]. Si la entidad financiera dirige al cliente este tipo de recomendación personal o personalizada entonces estaremos ante uno de estos servicios y, de no ser así, nos situaríamos fuera del ámbito del art. 213 TRLMV.

La CNMV describió ya en 2010, sin carácter normativo, qué es lo que debía entenderse por recomendación personalizada en el sentido del art. 52 de la Directiva 2004/39/CE. En concreto, la CNMV explicó que la presencia de este tipo de recomendación implica: a) una opinión o juicio de valor de la entidad financiera acerca de la idoneidad de un instrumento financiero determinado en relación con el concreto perfil del cliente de que se trate; b) una opinión que, además, debe haberse emitido después de haber tomado en consideración las circunstancias personales del referido cliente. Quedan fuera de esta consideración tanto las meras recomendaciones generales, dirigidas al público en general o a categorías generales de inversores por medio de anuncios o publicidad difundidos por cualquier medio, como las genéricas que abarcan toda una categoría o tipo de productos financieros [cfr. *Guía sobre la prestación del servicio de asesoramiento en materia de inversión* de la CNMV, 2010, accesible en el portal de la CNMV (www.cnmv.es) y, de forma mucho más extensa y precisa, AGÜERO ORTIZ, A., *El protocolo MIFID II y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, cit., pgs. 314-318].

De este modo, lo fundamental para determinar si existe o no recomendación personal o personalizada es el modo en que la recomendación se hace al cliente. Si ésta se efectúa haciéndole llegar que la selección del producto se ha hecho porque es conveniente para él en particular, o si se le dice que el producto ha sido seleccionado teniendo en cuenta sus circunstancias personales (art. 52 pf.2 de la Directiva 2004/39/CE) entonces deberá concluirse que la entidad está prestando un servicio de asesoramiento en materia de inversión. Si no es así, el servicio financiero que se encuentre prestando la entidad será de otra naturaleza. Por lo demás, les corresponde apreciar la presencia o no de una recomendación personal o personalizada a los órganos jurisdiccionales nacionales (de conformidad con la STJUE, Sala 4ª, de 30 de mayo de 2013, *Genil 48, S.L. y Comercial Hostelera de Grandes Vinos, S.L. contra Bankinter, S.A. y Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A.*, asunto C-604/11 [ECLI:EU:C:2013:344]). En la jurisprudencia española, sabemos que la tarea de decidir si existía o no asesoramiento en materia de inversiones se llevó a cabo en algunos asuntos que derivaron en recursos de casación ante el TS, aunque con la escasez de datos que proporcionan las sentencias de casación es difícil pronunciarse sobre la verdadera naturaleza de la relación entre la entidad y el cliente. La STS (Sala 1ª) de 15 diciembre de 2014 [RJ 2015/56] descartó que pudiéramos estar ante una recomendación personalizada porque fue la cliente la que se interesó por la adquisición de productos estructurados, siendo la entidad financiera la que *“ante la previa solicitud de la demandante, por medio de su propia asesora, le ofreció tres productos, entre los cuales la asesora de la Sra. Beatriz escogió el que finalmente fue contratado”* (sin que se aclare si esos tres productos eran todos los que tenía la entidad o si fueron elegidos por ella teniendo en cuenta las características de la solicitante). Y lo mismo sucedió en la STS, Sala 1ª, de 13 de julio de 2015 [RJ 2015/2777], en la que el TS entendió que sí existía recomendación personalizada porque: *“quedó acreditado en la instancia que fue el Sr. Jesús Luis, empleado de Bankinter, quien se dirigió a los demandantes para ofrecerles la adquisición del bono fortaleza, y los demandantes suscribieron la orden adquisición bajo el influjo del asesoramiento del Sr. Jesús Luis”* (sin que se explicita si se les ofreció como conveniente para ellos atendiendo a sus circunstancias personales o perfil o, simplemente,

v.gr. porque se estaban ofreciendo a todos los clientes de banca privada debido a la gran rentabilidad que se les atribuía).

3.2. El test de idoneidad y su finalidad: la obligación de ofrecer al cliente instrumentos de inversión que sean adecuados y seguros para él

Sea como fuere, una vez que se haya apreciado que un determinado servicio financiero es un servicio de asesoramiento en materia de inversión (o un servicio de gestión de carteras), la entidad tiene la obligación de realizar durante la fase precontractual -en el caso del servicio de asesoramiento en materia de inversión- y siempre que elija un producto para incorporar a la cartera -en el caso de la gestión de carteras- el denominado «test de idoneidad». La finalidad del deber de realizar el test de idoneidad es la de comprobar que el instrumento o instrumentos financieros recomendados o seleccionados para el cliente son idóneos para éste porque se ajustan “a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas”.

Se trata, en definitiva, de que la entidad financiera seleccione productos adecuados al perfil inversor del cliente y, además, que sean seguros para él, en la medida en que deben ajustarse a su solvencia. En efecto, un producto idóneo para el cliente es un producto que debe cumplir estos tres requisitos: ha de ser «adecuado» (esto es, el cliente debe contar con la experiencia y conocimientos para comprender sus riesgos), coherente con sus objetivos de inversión y, además, seguro para el cliente (en el sentido de estar en sintonía con la «capacidad de soportar pérdidas» de dicho cliente) [cfr. art. 72 del RD 217/2008 y AGÜERO ORTIZ, A., *El protocolo MIFID II y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, cit., pgs. 335].

Sin entrar al detalle -no es este el lugar adecuado para semejante tarea- de cómo debe efectuarse el test de idoneidad, parece evidente que este se descompone, al menos, en dos fases, cada una de las cuales podría configurarse como un deber distinto (dentro de la obligación general de evaluar la idoneidad del instrumento financiero). Una primera fase consistente en obtener del cliente toda la información necesaria para efectuar la evaluación (el art. 213 TRLMV se refiere expresamente a los conocimientos y experiencia del cliente, su situación financiera y sus objetivos de inversión), y una segunda en la que la entidad debe procesar esa información de manera correcta para seleccionar sólo aquellos productos de inversión que sean adecuados, coherentes con el perfil inversor y seguros para el cliente [vid. en detalle sobre los aspectos que debe analizar la entidad financiera, AGÜERO ORTIZ, A., *El protocolo MIFID II y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, cit., pgs. 335-339 y 347-352].

Es importante destacar que el test de idoneidad es una evaluación que la entidad de servicios de inversión debe realizar siempre antes de ofrecer el producto al cliente. Constituye, por lo tanto, un *prius*, una condición previa que la entidad ha de cumplir antes de realizar la recomendación personalizada. Tanto la realización de una recomendación personalizada efectuada sin haber evaluado la idoneidad del producto, como la recomendación de productos inadecuados deben reputarse ambas, a mi modo de ver, incumplimientos totales de la obligación que regula el art. 213 TRLMV [dejo fuera del ámbito de este trabajo el análisis del test de idoneidad cuando lo que presta la entidad financiera es un «servicio de asesoramiento independiente», un servicio introducido en MIFID II, que actualmente se

regula en el art. 220 ter TRLMV y que tiene como finalidad la de recomendar al cliente los productos que resulten «más adecuados» a su perfil, vid. sobre esta cuestión, AGÜERO ORTIZ, A., *El protocolo MIFID II y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, cit., pgs. 340-343].

3.3. El test de conveniencia: ámbito, contenido y finalidad. Diferencias fundamentales con el test de idoneidad en cuanto a sus consecuencias

Cuando el servicio que presta la entidad financiera no es un servicio de asesoramiento en materia de inversión, ni un servicio de gestión de carteras, entonces el test que debe realizar dicha entidad es el llamado «test de conveniencia» (art. 214 TRLMV). Teniendo en cuenta lo que se ha expuesto hasta el momento, la realización de «test» al que ahora me refiero constituye un deber de las entidades de servicios de inversión cuando intervienen en la adquisición de productos financieros por parte de sus clientes sin emitir «recomendaciones personales o personalizadas» dirigidas a los mismos (o sin seleccionar los productos en su nombre, como en el caso de la gestión de carteras). Se deberá realizar este test de conveniencia siempre que la entidad se encuentre comercializando, v.gr., productos financieros a través de canales de distribución generales o al público (art. 4.1.4 Directiva 2004/39/CE), o cuando se recomienden categorías de productos, o cuando sea el cliente el que ha seleccionado personalmente el producto o, finalmente, en cualquier situación en la que la recomendación que se dirija al cliente no se presente como elegida en atención a sus circunstancias personales. El único caso en el que no será necesario el test de conveniencia será aquel en el que la entidad actúe como mera ejecutora de la voluntad del cliente minorista y, además, el producto no sea complejo [vid. de forma más extensa y completa AGÜERO ORTIZ, A., *El protocolo MIFID II y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, cit., pgs. 325-331 y 344-347]

El objeto del «test de conveniencia» es la determinación de si el instrumento financiero es «adecuado» al perfil inversor del cliente en el sentido que se entiende este término en el marco de las reglas que comento. Este término, como ya hemos visto, significa que el cliente cuenta con la experiencia y conocimientos para comprender sus riesgos. Para conseguir ese objetivo, la ley obliga a la entidad, de manera semejante a lo que sucede con el «test de idoneidad», a cumplir con dos deberes sucesivos. En primer término, a recabar del cliente que le facilite información sobre sus conocimientos y experiencia inversora (*“sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado”*). A continuación, a procesar esta información para decidir si el producto es o no «adecuado para el cliente». Una vez cumplidas estas dos tareas sucesivas y, por consiguiente, efectuado correctamente el «test de conveniencia», la obligación de evaluar la conveniencia del art. 214 TRLMV se completa con el deber de comunicar al cliente la evaluación realizada, cualquiera que sea su resultado, enviándole una copia del documento donde se recoja la misma. Además, en caso de que el test arroje como resultado que el producto no es adecuado para el cliente, la entidad financiera deberá advertírselo expresamente.

De conformidad con lo que acabo de explicar, el «test de conveniencia», a diferencia de lo que sucede con el test de idoneidad, no incluye ni la valoración de si el producto es seguro para el cliente (en el sentido de que es adecuado a su solvencia), ni tampoco la de si se ajusta a sus objetivos de inversión. La entidad no pide al cliente los datos que necesita para hacer esas valoraciones, ni tiene por qué tenerlos. Lo único que evalúa es si está justificado asumir que el cliente entiende las características del instrumento financiero que se le ofrece o que solicita, y los riesgos asociados al mismo.

En segundo lugar, las consecuencias -en términos de conducta debida para la entidad de servicios de inversión- que tiene el resultado de la evaluación de la conveniencia también es muy diverso al que produce la evaluación de la idoneidad. Una evaluación negativa de la idoneidad, como hemos visto, da lugar a que la entidad financiera tenga el deber de no recomendar el producto a su cliente. Por el contrario, una evaluación negativa de la conveniencia genera para la entidad el deber de informar al cliente de que el instrumento financiero en cuestión no es adecuado o conveniente para él y de entregarle el documento en el que consta la evaluación realizada. Así pues, mientras que la evaluación de la conveniencia conduce, en último término, a un nuevo deber de información: el de comunicar al cliente que el producto no es adecuado para él; la obligación de evaluar la idoneidad determina el nacimiento de una obligación de no hacer: no hacer recomendaciones personalizadas de instrumentos financieros inadecuados, o bien no hacer recomendaciones personalizadas de instrumentos financieros sin más (en caso de que la entidad no obtenga la información que se necesita para valorar la idoneidad). Se trata de consecuencias muy distintas que, en mi opinión, deben dar lugar, igualmente, a consecuencias civiles diversas en caso de que se incumpla una u otra de las dos obligaciones de evaluación que estoy considerando.

4. Las consecuencias jurídico civiles del incumplimiento de la obligación de evaluar la conveniencia y la idoneidad del cliente minorista: diferencias entre el incumplimiento de los deberes de información (deber general de información y deber de informar de que el producto es inadecuado para el cliente) y del incumplimiento de la obligación de no recomendar productos inadecuados. Posible aplicación de la doctrina de la pérdida de oportunidad a los primeros

No trataré en este trabajo de la posibilidad de alegar la existencia de un error vicio cuando la entidad de servicios de inversión no haya proveído al cliente de la información debida o por no haber ejecutado los test de idoneidad o conveniencia [sobre esta cuestión, una vez más, me remito al completo y brillante análisis de AGÜERO ORTIZ, A., *El protocolo MIFID II y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, cit., pgs. 285-300 y 412-426]. Mi análisis se circunscribirá a las consecuencias que entiendo que deben atribuirse al incumplimiento de estas obligaciones en sí mismo considerado.

En la sentencia no se llega a abordar esta cuestión, ya que como hemos visto el TS estimó que la entidad había cumplido con su deber general de informar al cliente sobre el instrumento y los riesgos asociados al mismo. En otras sentencias, sin embargo, el TS sí ha estimado acciones

de responsabilidad civil por incumplimiento de obligaciones generales de información. Así sucedió en la STS, Sala 1ª, de 30 de diciembre de 2014 [RJ 2014/6662] en la que el alto tribunal declaró que: *“no cabe descartar que el incumplimiento grave de aquellos deberes y obligaciones contractuales de información al cliente y de diligencia y lealtad respecto del asesoramiento financiero pueda constituir el título de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por los clientes como consecuencia de la pérdida, prácticamente total, de valor de las participaciones preferentes, aunque lógicamente es preciso justificar en qué consiste la relación de causalidad”* (en el mismo sentido, v.gr., STS, Sala 1ª de 16 noviembre de 2016 [RJ 2016\6302] y de 31 enero de 2019 [RJ 2019\388]). Por su parte, AGÜERO ORTIZ también defiende la posibilidad de que se pueda conceder una indemnización de daños y perjuicios por el incumplimiento del deber general de informar sobre el producto y los riesgos asociados al mismo, siempre que se pueda probar la existencia de un nexo causal entre la deficiente información y el daño que se reclame [op. cit., pg. 300]. A este respecto, apunta la autora, no importa si la obligación incumplida es precontractual o contractual porque la responsabilidad del 1.101 CC es por incumplimiento de cualquier tipo de obligaciones [op. cit. pg. 302].

4.1. La responsabilidad por el incumplimiento del deber general de información y del deber de informar acerca de la no adecuación del producto

El ámbito de aplicación de esta responsabilidad civil por incumplimiento de deberes de información de la entidad de servicios financieros abarcaría tanto a la derivada del incumplimiento del deber general de información, como a la que sea consecuencia del incumplimiento del deber de comunicar al cliente minorista que el producto no es adecuado para él (después de efectuar el «test de conveniencia»). Ya he señalado que el deber de evaluar la conveniencia del producto desemboca, cuando el producto no es adecuado, en el referido deber de comunicar la falta de conveniencia al inversor. Siendo también este último un deber de información, desde la perspectiva civil entiendo que le resulta aplicable el mismo régimen jurídico que al incumplimiento de cualquier otra obligación de información.

En el marco de esta cuestión de la responsabilidad por incumplimiento de obligaciones de información, el aspecto más interesante, en mi opinión, es el problema de la relación de causalidad. Desde este punto de vista, AGÜERO entiende que la causalidad debe apreciarse utilizando el argumento de la «conducta alternativa lícita» [op. cit. pgs. 300 y 436-439]. Este argumento, normalmente empleado en el seno de la teoría de la imputación objetiva, está constituido por la idea de que puede afirmarse que existe causalidad jurídica (o imputación objetiva) entre una conducta indebida y un daño, si y solo si la realización de la conducta debida hubiese evitado el daño (el clásico requisito de la evitabilidad del daño para el buen padre de familia del art. 1.105 CC) [sobre esta cuestión puede verse mi artículo PEÑA LÓPEZ, F., “Inexistencia de responsabilidad cuando se prueba que el daño se hubiera producido igualmente con un comportamiento correcto: el argumento de la conducta alternativa lícita”, en HERRADOR, M. (Dir.), *Responsabilidad civil y seguro. Cuestiones actuales*, Ed. Lefevbre, Madrid, 2018, pgs. 241y ss.]. El criterio, por lo demás, coincide -en prácticamente todo salvo en el nombre- con el de la «condicio sine qua non invertida», que normalmente se utiliza para

determinar la causalidad en las omisiones (existe causalidad entre la omisión de un deber de actuar y el daño cuando, tras añadir al curso causal la conducta debida, el daño desaparezca).

Así pues, lo que debe acreditarse para probar la causalidad entre la omisión del deber de informar de la entidad financiera y el daño es si, de haber recibido el cliente la información omitida, el daño no se habría producido. Dicho de otro modo, hay que comprobar si añadiendo la provisión de información al cliente al curso causal se habría evitado el daño. Esto sucederá, en mi opinión, cuando de las circunstancias relevantes que rodean al caso (la personalidad del cliente -la conozca o no la entidad financiera-, su experiencia inversora, los instrumentos adquiridos informadamente en el pasado, etc.) quepa inferir que, de haberse proporcionado la información omitida al cliente (ya sea la información general sobre los riesgos de producto o la comunicación de que el producto no es adecuado para él), éste hubiese desistido de comprar el producto. En esta tesitura, naturalmente, «desaparece» (en el sentido del test de causalidad) automáticamente cualquier daño posible que se haya podido derivar de la inversión y, por consiguiente, cabe predicar la relevancia causal de la falta de información.

AGÜERO entiendo que participa de la postura que acabo de explicitar en relación con la causalidad por incumplimiento de deberes de información [op. cit., pg. 30, en la que afirma que el nexo causal se prueba cuando el cliente “*no habría comprado el producto si hubiera sido apropiadamente informado*”]. Sin embargo, matiza esta autora que la entidad financiera no debe responder del riesgo de insolvencia del emisor del valor, por ser éste un riesgo imprevisible y vedar el art. 1.105 que se responda por riesgos imprevisibles. A mi juicio, por el contrario, tanto el riesgo de insolvencia del emisor como el de pérdida de valor de los instrumentos por una evolución negativa de su situación económica son claramente riesgos típicos de los instrumentos de inversión y, en modo alguno, pueden calificarse de riesgos imprevisibles. La entidad financiera que ha provocado una decisión de compra de un instrumento financiero que no se habría producido de haber informado correctamente al adquirente (una vez probada la eficacia causal de la omisión), debe asumir en mi opinión los daños que causen todos los riesgos típicos del instrumento y, entre ellos, el de la pérdida total de su valor en caso de insolvencia (inesperada o no) del emisor.

Es verdad, de todos modos, que la valoración de la eficacia causal de la conducta debida y omitida (la provisión de la información) no es fácil. En el fondo, se trata de imaginar una realidad alternativa e hipotética y decidir que habría sucedido en ella. Es evidente que decidir sobre lo que habría sucedido en un universo paralelo en el que el emisor hubiese informado debidamente al cliente no es sencillo, ni seguro. Por esta razón, en otros ámbitos similares, en los que también se valora la responsabilidad civil por omisión de deberes de información, el TS emplea la denominada doctrina de la «pérdida de oportunidad». Esta doctrina permite acomodar la cuantía de la indemnización a la probabilidad que se atribuya a la veracidad de la proposición «si se le hubiese dado al inversor la información debida, éste no habría adquirido el instrumento de inversión». Si el tribunal entiende, por ejemplo, que es muy probable o seguro que (una probabilidad, digamos, de entre el 90 y el 100%), con la provisión de información, el cliente hubiese decidido no adquirir el instrumento financiero, entonces concederá toda la indemnización (el 100%). Si, por el contrario, el tribunal no está tan seguro

de lo que habría sucedido, aunque cree que existe una buena probabilidad de que el instrumento se habría adquirido igual, entonces puede ajustar la indemnización teniendo en cuenta esa probabilidad más baja que se le asigna a la relevancia causal (puede conceder el 40%, el 50% o el 60% de la indemnización al cliente). Por debajo de cierta probabilidad (digamos, de un 20-30% de probabilidades) normalmente el tribunal no concederá ninguna indemnización [sobre esta doctrina y su verdadera naturaleza, vid., por todos, MEDINA ALCOZ, L., *La responsabilidad proporcional como solución a la incertidumbre causal*, Ed. Thomson-Civitas, Cizur Menor, pgs. 89 y ss.].

La doctrina de la pérdida de oportunidad se aplica por el TS, por ejemplo, a los daños derivados de la falta de consentimiento informado valorando, para decidir el importe de la indemnización, las probabilidades que entiende que existen de que el paciente se hubiese sometido o no a la intervención médica que produjo el daño de habersele informado debidamente [cfr. STS, Sala 1ª, de 9 de junio de 2015 [RJ 2015/5979], o de 19 de febrero de 2019 [RJ 2019/613], en la que el alto tribunal explica que: *“la teoría de la pérdida de oportunidad se aplica a las responsabilidades civiles que tienen un origen médico-sanitario, se constata que se viene aplicando a supuestos de errores o retrasos en el diagnóstico y tratamiento de dolencias, y en aquellas de falta de información o consentimiento informado. Son supuestos en los que, por no existir certeza ni probabilidad cualificada del resultado final, se identificara el daño con la oportunidad de curación o supervivencia perdida por la actuación del facultativo, o por habersele privado al paciente de su derecho a decidir si se le hubiese informado del riesgo materializado”*].

4.2. La responsabilidad por el incumplimiento de la obligación de no recomendar productos inidóneos

Una solución parecida a la que acabo de exponer, aunque no idéntica, merece, a mi modo de ver, el incumplimiento del deber de no recomendar productos inidóneos que se deriva de la obligación de evaluar la idoneidad establecida en el art. 213 TRLMV. La primera diferencia entre este caso y los anteriores se deriva de que aquí el incumplimiento se produce siempre en el ámbito de una relación jurídica derivada de un contrato (bien de asesoramiento en materia de inversiones o bien de gestión de carteras). En este tipo de relaciones contractuales, la prestación principal a la que se ha obligado la entidad de servicios de inversión es precisamente la de seleccionar y recomendar (o elegir directamente en el caso de la gestión de carteras) instrumentos de inversión idóneos para el cliente. Así las cosas, la recomendación de un producto inidóneo (por no haber realizado en absoluto, o no haber realizado correctamente el test de idoneidad) puede reputarse, sin mayor dificultad, como un incumplimiento resolutorio del contrato de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras. Ahora bien, la resolución, en sí misma, no tendrá más trascendencia diferenciadora con respecto al caso anterior (del incumplimiento de deberes de información) que la de que el cliente estará legitimado para exigir que se le restituya el importe del precio que pudiera haber abonado al inversor (en forma de honorarios, de comisiones, etc.) a cambio de sus servicios. Estos hipotéticos honorarios o comisiones, y no el precio de los instrumentos de inversión, son la contraprestación por el servicio de asesoramiento o gestión

prestado y, por consiguiente, el objeto de la recíproca restitución de las prestaciones consecuencia de la resolución.

Como es sabido, a mayores de la resolución, y de forma acumulada con ésta, el cliente puede solicitar igualmente la indemnización de los daños y perjuicios que le haya causado el incumplimiento, y estos sí que podrían estar constituidos por el importe de los instrumentos inidóneos que la entidad financiera recomendó o adquirió indebidamente para el cliente. El problema nuevamente vuelve a estar en la existencia de relación de causalidad, la cual habrá de determinarse exactamente igual que en el caso del incumplimiento del deber de información. Es decir, el juzgador deberá preguntarse lo que habría sucedido de haber realizado la entidad la conducta debida, esto es, no recomendar o no adquirir para el cliente -según el caso- el producto financiero inidóneo. Aquí es donde está la segunda diferencia entre el incumplimiento de este deber y el de los dos anteriores. En efecto, en este caso, la determinación de la relevancia causal del hecho de «no recomendar» o de «no adquirir» los productos inidóneos es bastante sencilla: si no se hubiesen recomendado o no se hubiesen adquirido, es evidente que el cliente nunca hubiese sufrido la pérdida derivada de la concreción en un daño de sus riesgos típicos, por lo que -entiendo- debe concedérsele siempre la indemnización de la totalidad de los daños sufridos. A esta conclusión ha llegado también el TS, si bien no con toda la claridad que hubiese sido deseable (en las resoluciones hay una cierta mezcolanza y confusión relativa a la naturaleza de la relación entre entidad y cliente, entre los diversos deberes que les corresponden a las entidades financieras, así como entre las consecuencias de la resolución y las de la acción de responsabilidad civil por incumplimiento). Así sucedió, por ejemplo, en la STS de 13 de julio de 2015 [RJ 2015/2777], en la que el TS apreció la existencia de relación de causalidad porque: *“el banco debía haberse abstenido de recomendar su adquisición, por lo que, al hacerlo, propició que los demandantes asumieran el riesgo que conllevó la pérdida de su inversión”*.

AGÜERO, una vez más, aunque en líneas generales está de acuerdo con este modo de apreciar la relación de causalidad, vuelve a negar que ésta exista cuando el daño que se pretende que se resarza se deriva de la insolvencia sobrevenida del emisor del instrumento financiero. Esta autora expone que el riesgo de insolvencia es: *“un riesgo inherente a toda inversión que no se refiere a las características del producto, sino a las del emisor”* [op. cit., pg. 438]. Como ya señalé con anterioridad, no estoy de acuerdo en este punto con la autora. Por una parte, el riesgo de crédito o riesgo de insolvencia del emisor es más elevado en unos emisores que en otros (no es igual de arriesgado adquirir unos bonos de la reserva federal estadounidense que las acciones de una empresa tecnológica de reciente creación) y también varía en función del tipo de instrumento financiero que se ofrezca (el derecho de cobro de los titulares de participaciones preferentes en caso de concurso sólo está por delante del de los acreedores subordinados y los accionistas, mientras que el que invierte en bonos u obligaciones simples es un acreedor ordinario). Por otra parte, la conducta alternativa lícita a la de recomendar un producto financiero inidóneo es no recomendarlo. Es esta conducta puramente negativa la que debemos considerar para determinar las consecuencias causales de la llevada a cabo por la entidad. No es correcto, a mi modo de ver, sustituir -como hace la autora- la conducta indebida (recomendar un producto inidóneo) por otra consistente en recomendar un hipotético producto idóneo del mismo emisor, para concluir que la insolvencia de dicho

emisor hubiera afectado igual al inversor en esta segunda hipótesis [op. cit., pg. 438]. Y no lo es porque la descrita por la autora no es más que una de las innumerables posibles alternativas por las que podría haber optado la entidad financiera (una de entre los miles de recomendaciones personales de productos idóneos que podría haber hecho la entidad financiera). En efecto, la entidad financiera también podría haber recomendado, en vez del bono estructurado X, la compra de unas letras del tesoro españolas ajustadas al perfil de riesgo del inversor. El análisis causal no exige llegar tan lejos (y, desde luego, si se quiere llegar a ese punto, tan defendible es la hipótesis de AGÜERO como la que acabo de plantear). Lo único que requiere es sustituir la conducta realizada por la debida y, en este caso, la debida es, sin duda, no recomendar el producto en cuestión, lo cual indudablemente hubiera evitado su adquisición y que el inversor se viese sujeto a todos sus riesgos típicos (incluido el de insolvencia del emisor).

5. La conexión de la obligación de evaluar la idoneidad del producto de inversión con otras obligaciones análogas de las entidades financieras en otros sectores del sistema financieros, ¿hacia un deber general de vender productos adecuados y seguros aplicable a los distribuidores de productos financieros (seguros, banca y mercado de valores)?

Cualquiera que se acerque, en el momento presente, a las normas que regulan los tres mercados que se suelen agrupar bajo el nombre de sector o mercado financiero (el mercado bancario, el de seguros y el mercado de valores) no puede dejar de apreciar que, en la última década, la regulación de las obligaciones de los que distribuyen productos y servicios en estos mercados está confluyendo en un punto muy trascendente. Me refiero a que parece innegable que en todas ellas se está pasando, a golpe de reforma de la legislación europea, de una situación en la que el cliente o el consumidor de los productos era quién elegía los que le convenían -después de haber sido debidamente informado por la entidad financiera de turno- y soportaba los riesgos inherentes a su elección, a otra bien distinta en la que es el distribuidor de los productos y servicios financieros el que tiene la obligación de elegir un producto seguro y adecuado para el cliente y asumir, en caso de incumplimiento, los riesgos derivados de su elección.

Acabamos de comprobar que ésta es la consecuencia, dentro del mercado de valores, de la imposición de la obligación de evaluar la idoneidad del producto con respecto al cliente, que afecta a las entidades de servicios de inversión que prestan servicios de gestión de carteras o de asesoramiento en materia de inversiones. En los apartados precedentes hemos visto que son estas entidades las que, en ese tipo de relaciones, eligen los productos que deben adquirir los clientes por ser adecuados y seguros para ellos. Y también se ha podido comprobar que deben ser también ellas quienes, en caso de realizar mal su tarea, se hagan cargo de los daños derivados de los riesgos típicos de los productos inadecuados mal recomendados o elegidos.

Esta misma obligación de seleccionar productos que sean adecuados y seguros para los clientes existe en relación con una parte importante del mercado de crédito. En particular, puede argumentarse con cierta facilidad que existe en relación con los contratos de crédito al consumo (regulados en la Ley 16/2011, de 24 de junio, de *contratos de crédito al consumo*

-LCCC-) y con los de crédito inmobiliario regulados en la Ley 5/2019, de 15 de marzo, *reguladora de los contratos de crédito inmobiliario* (LCCI). En estas dos leyes se incluye una obligación de evaluar la solvencia del consumidor (art. 14 LCCC y 11-12 de la LCCI) Esta obligación, como la de evaluar la idoneidad del 213 TRLMV, está compuesta de un deber de obtener del cliente la información que sea relevante, así como de procesarla correctamente para determinar si el crédito es adecuado (*suitable*) y seguro (*affordable*) para el consumidor. La obligación redunda, también de manera similar a lo que hemos visto que sucede en el marco del 213 TRLMV, en el deber del banco de conceder crédito únicamente si puede esperarse razonablemente que el solicitante del mismo será capaz de pagarlo con cierta comodidad. Dicho de otra forma, las entidades financieras, en estos casos, sólo pueden conceder crédito al cliente si el montante y las condiciones del que se concede son adecuados y seguros para el deudor [Cfr. COLLADO RODRÍGUEZ, N., *La obligación del prestamista de evaluar la solvencia del consumidor de crédito*, Ed. Thomson-Aranzadi, Cizur Menor, 2019, pgs. 241-256]. En caso de no ser así, y de conceder la entidad financiera créditos inadecuados e inseguros, el TJUE ya ha declarado que los legisladores nacionales deben prever: “*una sanción de Derecho civil que puede beneficiar al consumidor interesado*”. Esa sanción, además, debe ser eficaz para asegurar el objetivo de la obligación de evaluar la solvencia, y para ello no basta con una sanción administrativa ni tampoco “*la sanción de nulidad del contrato de crédito, con la consiguiente obligación de devolver el principal*” [STJUE de 5 de marzo de 2020, *OPR-Finance S.R.O contra GK*, asunto C-679/18]. En la doctrina se ha propuesto la sanción de pérdida del derecho a cobrar intereses por el préstamo, que ya se encuentra vigente en otros ordenamientos europeos como el francés o el belga [ibidem, pgs. 268-270].

Por último, en el mercado de seguros, el art. 175 del Real Decreto-Ley 3/2020, de 4 de febrero, *de medidas urgentes por el que se incorporan al ordenamiento jurídico español diversas directivas de la Unión Europea en el ámbito de la contratación pública en determinados sectores; de seguros privados; de planes y fondos de pensiones; del ámbito tributario y de litigios fiscales* (RD-L 3/2020), que transpone al ordenamiento español la Directiva (UE) 2016/97 del Parlamento Europeo y del Consejo de 20 de enero de 2016 *sobre la distribución de seguros*, contiene también un deber de recomendar sólo productos que sean adecuados para el cliente. En este sentido, el segundo párrafo del artículo dispone que todo contrato que sea ofrecido por un distribuidor de seguros “*debe respetar las exigencias y necesidades del cliente en materia de seguros*” a partir de las informaciones obtenidas del mismo. En el caso, además, de que se preste asesoramiento al cliente, se exige también que el producto se elija tras haber analizado “*un número suficiente de contratos de seguro ofrecidos en el mercado*” y que sea objeto de una recomendación personalizada al cliente, con una explicación de por qué ese producto y no otro satisfará mejor sus necesidades (art. 175.2 RD-L 3/2020). En definitiva, parece claro que, también en este ámbito, ya no es el cliente el que tiene la carga de decidir libremente qué contrato de seguro concertar, sino que se impone al distribuidor un deber jurídico de ofrecer productos adecuados a sus necesidades. Tampoco aquí el legislador español tuvo a bien establecer cuál puede ser la consecuencia jurídico-civil del ofrecimiento o recomendación personalizada de un producto inadecuado para el cliente, y deberá ser la jurisprudencia la que lo haga en el momento en que se plantee el conflicto.

Ahora bien, lo que resulta difícil es dudar de que esta regulación está presidida por la misma idea sobre el reparto de riesgos en relación con la selección del producto financiero que la que inspira la del TRMLV [de hecho, si el producto asegurador que se ofrece es un «producto de inversión» el análisis de idoneidad que se exige al distribuidor de seguros está prácticamente calcado del art. 213 TRLMV].

Todas las normas a las que me acabo de referir parecen inspiradas por la misma idea jurídica: la de transferir a la entidad financiera, mediante la imposición de deberes jurídicos de evaluación y selección, una parte importante de la decisión acerca de qué productos o servicios serán objeto del contrato. Es evidente que el legislador comunitario se ha dado cuenta de que el consumidor, por mucha información -normalizada o no- que reciba, no es capaz de seleccionar por sí mismo los productos financieros que le convienen y que puede asumir económicamente. Atribuir a la entidad financiera una buena parte de la responsabilidad de determinar esos productos parece una solución alternativa que, desde luego, merecía la pena explorar. Ciertamente, por ahora, la regulación dista todavía de gozar de la coherencia y de la armonía que sería deseable. Sin embargo, también es verdad que el legislador ya nos ha dado los mimbres sobre los que empezar a trabajar. A partir de aquí, es tarea de todos los operadores jurídicos, y principalmente de la doctrina y la jurisprudencia, empezar a construir una suerte de teoría general de los contratos entre las entidades financieras y sus clientes sobre la base del nuevo principio. Un principio que, en el fondo, supone una modulación importante del tradicional criterio del *caveat emptor*, que entiendo que debe ser sustituido por un nuevo *caveat* en el que será la entidad financiera la que deba soportar los riesgos típicos del producto financiero cuando su adquisición se haya producido tras el incumplimiento de los deberes de evaluación que le incumben.

Fernando Peña López