

LA CULTURA FINANCIERA: FUNDAMENTO Y ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO

FINANCIAL CULTURE: FOUNDATION AND PUBLIC DEVELOPMENT ACTIONS

MARÍA LIDÓN LARA ORTIZ

Profesora asociada de Derecho Administrativo

Universitat Jaume I

mlara@uji.es

RESUMEN: La cultura financiera debe considerarse hoy como una herramienta que sirva para la mejora del funcionamiento del mercado de capital. El fomento de la misma interesa a quienes participan en el mercado financiero como inversores-depositantes-consumidores pues lógicamente, la información en la que basen sus decisiones será decisiva a los efectos de que actúen confiados en el buen funcionamiento de aquel. También interesa a los propios operadores que actúan en los mercados como ofertantes de productos financieros, ya que en los últimos años hemos visto como algunos negocios jurídicos celebrados por los mismos, venían a ser invalidados judicialmente por falta de consentimiento o por error esencial en el mismo procedente de la desinformación de la contraparte. Finalmente, los poderes públicos, a través de los reguladores del mercado financiero, deben asumir su función de vigilancia y de fomento del buen funcionamiento de aquel, adoptando las acciones que puedan servir a esta finalidad. En este trabajo se pretende poner de relieve los fundamentos de la actividad pública de fomento de la cultura financiera, y exponer las principales acciones acometidas por el momento, así como sugerir mejoras en relación con ellas, para conseguir su mayor eficiencia.

PALABRAS CLAVE: cultura financiera; mercado financiero; inversores; depositantes; reguladores; información.

ABSTRACT: Nowadays financial culture should be considered as a tool to improve the functioning of the capital market. Its promotion appeal to those who participate in the financial market as investor-depositors-consumers since, logically, the information on which their decisions are based will be decisive in order to act confidently in the proper functioning of the market. It is also in the interest of the operators who act in the market as suppliers of financial products, since in the last few years we have seen how some legal business entered into by them, were invalidated judicially for lack of consent or for essential error based on the disinformation of the counterpart. Finally, public authorities, through financial market regulators, must assume their function of monitoring and promoting the proper functioning of the market, adopting actions that may serve to this purpose. This paper aims to highlight the foundations of the public activity to promote the financial culture, and to outline the main actions undertaken for the moment, as well as suggest improvements in relation to them, in order to achieve greater efficiency.

KEY WORDS: financial culture; financial markets; investors; savers; regulators; information.

FECHA DE ENTREGA: 02/07/2017/FECHA DE ACEPTACIÓN: 30/07/2017.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.- II. EL FUNDAMENTO DE LAS ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA.- 1. La protección de la estabilidad financiera.- 2. La protección de los intereses privados concurrentes.- 3. La doctrina del error y sus efectos en la estabilidad financiera.- III. ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA. 1. Acciones normativas, reguladoras y sancionadoras: fomento indirecto.- A) Información a los clientes.- B) Idoneidad y conveniencia e información a los clientes.- C) Idoneidad de los asesores.- D) Prestación de servicios por medio de otra empresa de servicios de inversión. E) Obligación de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente.- 2. Acciones de fomento directo: subvenciones.- 3. Debilidades de las acciones anteriores.- IV. CONCLUSIÓN.

I. INTRODUCCIÓN.

La cultura financiera se puede definir como el conjunto del saber sobre las características y utilidad de los productos financieros, y de los riesgos que cada uno de ellos incorpora. A la misma se accede a través de la educación financiera que ha sido definida como un proceso por el cual “los inversores y los consumidores financieros mejoran su comprensión de los productos financieros, conceptos y riesgos y, a través de la información, la enseñanza y/o el asesoramiento objetivo, desarrollan las habilidades y confianza precisas para adquirir mayor conciencia de los riesgos y oportunidades financieras, tomar decisiones informadas, saber dónde acudir para pedir ayuda y llevar a cabo cualquier acción eficaz para mejorar su bienestar financiero”¹.

De este modo, la cultura financiera sirve a la finalidad del buen funcionamiento del mercado financiero desde el momento en que contribuye a equilibrar las posiciones de los inversores-depositantes-consumidores frente a los operadores del mercado. Partiendo de ello, son diferentes las razones que hacen que la cultura financiera deba ser fomentada por los poderes públicos, y, en consecuencia, es frecuente que cada vez más, encontremos acciones públicas que pretendan fomentarla.

II. EL FUNDAMENTO DE LAS ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA.

Las razones que permiten justificar la responsabilidad de los poderes públicos en el fomento de la cultura financiera se hallan íntimamente relacionadas con los intereses confluyentes en el mercado financiero y las responsabilidades que aquellos tienen asumidas para proteger estos últimos.

¹ Concepto obtenido del documento *Principios y buenas prácticas para la concienciación y educación financieras*, de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Julio 2005. En el mismo sentido, RODRÍGUEZ HERRER M. E.: “La importancia de la cultura financiera en las decisiones económicas”, en *Conectando con el cliente*, Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC), Madrid, 2013, p. 15.

En este sentido, el Preámbulo de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (en adelante, LOSSEC) declara expresamente: “Se puede decir que el fundamento último de toda la legislación financiera consiste en la necesidad de garantizar la estabilidad y el eficiente funcionamiento de los mercados financieros con el fin de proteger a los agentes implicados, en especial a los clientes e inversores, y, en última instancia, proporcionar a las economías las condiciones de financiación, óptimas pero prudentes, para impulsar su prosperidad en el largo plazo. En definitiva, la actividad bancaria debe estar sujeta a normas que concilien la necesaria capacidad de las entidades de crédito para el desarrollo de sus fines en el contexto de una economía de mercado, con la debida ordenación y disciplina sobre aquellos aspectos que pueden ocasionar, como ya ha sucedido en ocasiones anteriores, graves perjuicios a la economía”.

1. La protección de la estabilidad financiera.

La estabilidad financiera se concibe como un bien jurídico colectivo cuya importancia ha ido en aumento en los últimos años, y que fundamenta y justifica las decisiones que los reguladores deben adoptar al ejercer sus funciones². Su relevancia excede las fronteras nacionales, y adquiere importancia global o mundial, siendo por este motivo que el mayor impulso de la protección de la estabilidad financiera procede del plano internacional. Ha sido desde el ámbito del G-20 desde donde más se impulsaron los acuerdos conocidos como Basilea II y Basilea III, que refuerzan las exigencias de capital de los bancos para disminuir la probabilidad de quiebra, reforzando los estándares de solvencia de las entidades de crédito, con la finalidad última de garantizar la estabilidad financiera³.

De un modo general, la referencia a la estabilidad financiera se recoge en las normas aprobadas tanto en España como en la Unión Europea, como fundamento de la actividad pública de supervisión, siendo destacable, entre otras, que la Directiva 2013/36/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 26 de junio de 2013 relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión se refiera a este concepto en diversos puntos, estableciendo en su Considerando núm. 50 que “Las autoridades competentes deben, pues, tomar debidamente en consideración el efecto de sus decisiones sobre la estabilidad del sistema financiero no solo en sus respectivas jurisdicciones, sino también en el de todos los demás Estados miembros afectados. (...) este principio debe servir para promover la estabilidad financiera en toda la Unión”.

² La Sentencia de la Audiencia Nacional, Sala de lo Contencioso Administrativo, núm. 2559/2016, 23 de junio, utilizó el concepto para justificar la intervención administrativa en una entidad de crédito a través de un procedimiento de resolución bancaria.

³ GÓMEZ FERNÁNDEZ C.: “La unión bancaria: avanzando en la integración europea”, en *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, Working Paper 1/2016, 2016, p. 12.

De entrada, representa el interés general en la actividad pública de supervisión financiera, que se concibe, en consecuencia, como una actividad de control de riesgos⁴, precisamente de los riesgos asumidos en el ejercicio de esa actividad por los operadores, y que se extienden al riesgo de la desatención de pagos por parte de las entidades que operan en la materia, riesgo de pérdidas bancarias, y riesgo para la estabilidad de la economía en su conjunto⁵.

Precisamente, la conexión entre la finalidad de proteger la estabilidad financiera y la finalidad de proteger los intereses de los depositante inversores, tiene también su reflejo en el Considerando núm. 47 de la Directiva 2013/36/UE, que pone de relieve el papel de la supervisión prudencial de entidades de crédito en relación con la estabilidad sistémica, al declarar que tiene como objetivo “proteger los intereses de los depositantes e inversores de entidades de crédito o de empresas de inversión y asegurar la estabilidad del sistema financiero”⁶.

De este modo, el ejercicio de poderes públicos de policía en este ámbito debe regular terciando entre los intereses que confluyen⁷ (públicos y privados). Con esta finalidad, la actividad de supervisión puede concebirse en un sentido amplio y otro estricto⁸.

La acepción amplia del concepto de supervisión financiera y que pretende la finalidad indicada antes, se extiende sobre cuatro elementos que son: el establecimiento de un conjunto de normas que rigen el acceso de las entidades financieras a la actividad que les es propia, la actividad de control de tales entidades realizado por las Administraciones Públicas para verificar que cumplen la normativa anterior y la establecida para continuar en el ejercicio de su actividad, la utilización de potestades coactivas por parte de las Administraciones públicas en los casos de incumplimiento por parte de las entidades, y el ejercicio del poder sancionador en este ámbito. El concepto amplio de supervisión se refiere, por tanto, a la ordenación o regulación -en sentido estricto-, la inspección, y la disciplina de las entidades que

⁴ Como actividad de control de riesgos se contempla por la mayoría de autores. En este sentido, entre otros muchos, GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J.: “Fundamentos y características de la regulación bancaria”, en *Derecho de la Regulación Económica, Vol. X, Sistema Bancario* (dir. por MUÑOZ MACHADO y VEGA SERRANO), Iustel, Madrid, 2013, pp. 19 y ss.; y JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A.: *Regulación bancaria y crisis financiera*, Atelier, Barcelona, 2013, p. 13; con cita a ESTEVE PARDO, J.: *Lecciones de Derecho Administrativo*, Marcial Pons, Madrid, 2011, pp. 361 y 362, donde se destaca la existencia de riesgo en la actividad bancaria, considerándolo inherente a la misma, de modo que a los poderes públicos se les atribuye la función de determinación y decisión sobre un riesgo que no se acepta.

⁵ En relación con los riesgos que afectan a la actividad bancaria vid. GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J.: “Fundamentos y características...”, cit., pp. 24 y ss.

⁶ Nos referimos a la Directiva en este punto a pesar de que el Considerando núm. 47 la misma Directiva 2013/36/UE se refiere a la supervisión de las entidades de crédito en base consolidada, pues el mismo fundamento se puede adoptar respecto a todo tipo de entidades de crédito.

⁷ JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A.; *Regulación bancaria y...*, cit., p. 62.

⁸ IZQUIERDO CARRASCO, M.: “La supervisión pública sobre las entidades bancarias”, en *La regulación Económica. En especial, la regulación bancaria* (dir. por REBOLLO PUIG, M.), Iustel, Madrid, 2012, pp. 174-176.

desarrollan la actividad, como facultades de la actividad pública de intervención de la actividad de los operadores del mercado tendente a garantizar su solvencia y buen funcionamiento en cuanto incide en la estabilidad del conjunto del sistema. También se habla de un concepto amplio de “regulación”, de modo que regulación y supervisión, en este caso, son conceptos coincidentes incluyendo el aspecto normativo de la actividad y el conjunto de instrumentos de intervención pública⁹. Supervisión y regulación son conceptos sinónimos si son utilizados, en ambos casos, en su sentido más amplio. El sentido originario de “regular” es gobernar o dirigir de conformidad con las normas (reglas, por su raíz etimológica), sin embargo, el término se utiliza actualmente, también para referirse al aspecto de control por agencias y otras entidades reguladoras que no son estrictamente entes públicos y que, de algún modo, ejercen funciones similares o contribuyen a la regulación del sistema.

Desde este punto de vista, y dado que la educación financiera contribuye a que los inversores-depositantes-consumidores tomen decisiones de forma consciente e informada, su fomento por parte de los poderes públicos coadyuva al buen funcionamiento del mercado financiero, pues infunde seguridad en las transacciones celebradas en él. Esta seguridad puede contribuir a que haya más canalización del ahorro hacia la inversión y que se insufla en el mercado mayor liquidez¹⁰. Sin duda, que exista mayor liquidez es síntoma de que el mercado goza de buena salud y está íntimamente relacionado con el papel que tienen los poderes públicos en relación con la protección de los intereses particulares que concurren en el mercado financiero.

A pesar de todo, el fomento de la cultura financiera no aparece definido expresamente como una responsabilidad pública conectada con el conjunto de responsabilidades que asumen los poderes públicos en la vigilancia del mercado financiero. Consideramos, sin embargo, que esta función debería contemplarse con más rotundidad en la normativa que recoge las funciones de las autoridades y reguladores que asumen responsabilidades en materia financiera, ya que la educación financiera contribuye a que los mercados funciones con mayor transparencia y esta sí es una responsabilidad de los supervisores.

⁹ VEGA SERRANO, J. M.: *La regulación bancaria*, La Ley, Madrid, 2011, p. 15. También la Sentencia de la Audiencia Nacional de 9 de febrero de 2006 hace referencia a las dos facetas del concepto amplio de regulación que engloba tanto la actividad normativa como los poderes públicos de intervención administrativa, y que se extiende incluso a la creación de órganos de vigilancia del sistema. En este sentido más amplio, regulación y supervisión (también entendida en su sentido más amplio), pueden ser utilizados como sinónimos, y en este sentido la expresión regulación viene influida, desde el punto de vista terminológico, por la *regulation-deregulation* anglosajona.

¹⁰ La canalización del ahorro a la financiación es la función esencial de la actividad bancaria, y en parte, también de la de inversión, de modo que el “sector financiero y, en especial, el bancario desempeñan un papel económico vital, al operar como canal más potente de transformación del ahorro en financiación para empresas, familias y administraciones públicas”, como resulta declarado en el número I, Preámbulo de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito.

Su relación con la incidencia que esta cuestión tiene en los intereses particulares concurrentes se expone a continuación, si bien antes cabe recalcar que el efecto en los mismos favorece indirectamente el funcionamiento del mercado financiero, produciéndose una especie de retroalimentación, y es en este punto dónde encontramos la base de nuestros argumentos para considerar que la dimensión de fomento de la cultura financiera debe ser también un elemento que forme parte de la faceta de los poderes públicos y especialmente de los supervisores.

2. La protección de los intereses privados concurrentes.

La conexión entre la protección de los intereses colectivos representados por la estabilidad financiera y los intereses particulares que concurren en el mercado es evidente, pues como se ha indicado, la misma función de regulación de los supervisores para mantener la estabilidad sistémica sirve también para garantizar la solvencia de las entidades con la finalidad de evitar la desatención de pagos por parte de las entidades que operan en el mercado. Ambas finalidades están relacionadas e interactúan.

Los intereses privados concurrentes son dos: los de los depositantes e inversores y los de los propios operadores. Sus intereses se encuentran en aparente conflicto porque las ganancias de uno se dan a costa de las del otro en el transcurrir de los negocios jurídicos que celebran cada uno de ellos como contraparte del otro. Sin embargo, y a pesar de esto, el objetivo de que el mercado actúe con transparencia y que ambas partes se encuentren informadas es un punto en el que sus intereses contactan, siendo este el motivo por el que les interesa a todos ellos que se fomente la cultura financiera.

Por un lado, la adecuada protección de los intereses de los depositantes e inversores requieren que los poderes públicos adopten las medidas que tiendan a su protección como consumidores de productos financieros, siendo esta una función de los reguladores que deriva directamente de un mandato constitucional contenido en el artículo 51 de la Constitución española, y de calado fundamental en el ámbito europeo como se deduce del artículo 38 de la Carta Europea de Derechos Fundamentales.

La protección de los consumidores de productos financieros tiene un efecto que excede del ámbito simplemente privado porque si estos actúan confiados en el buen funcionamiento del sistema y en la eficiencia de la actividad de supervisión, la consecuencia es que se incentiva la inversión por parte de los mismos, de modo que las situaciones de recesión económica dadas como consecuencia de la desinversión de los particulares que a través de sus depósitos e inversiones inyectan capital en el mercado son menos probables.

La confianza de los inversores y depositantes en la solvencia de las entidades es esencial para el buen funcionamiento del mercado financiero y ha resultado gravemente perjudicada tras la crisis iniciada en los años 2007-2008. Es este el primer punto de contacto en el que apreciamos las sinergias entre la protección de todos los intereses confluyentes, porque la confianza de aquellos puede evitar episodios de pánico financiero¹¹, que agudizan las situaciones de crisis y este hecho incide en el desarrollo de los mercados, y en la estabilidad económica general. Si llegar a situarnos en un escenario de pánico financiero, la confianza de los depositantes e inversores en el sistema es esencial¹², puesto que la misma es esencial en condiciones de normalidad, para el desarrollo y buen funcionamiento del sistema.

Por su parte, a los operadores del mercado financiero también les puede interesar que se fomente la cultura financiera, y ello porque la actuación informada de los depositantes e inversores y en definitiva, todo tipo de consumidores de productos financieros, permite equilibrar hasta cierto punto el desequilibrio que la desinformación que siempre ha caracterizado a situación de estos últimos, y este favorece, en el fondo, que las relaciones entre las propias entidades y sus contrapartes se desarrollen en un marco jurídico en el que pueda existir mayor libertad de empresa. La libertad de empresa de las entidades se basa en el artículo 38 de la Constitución española y en el artículo 16 de la Carta Europea de Derechos Fundamentales¹³, pero es indudable que de ellos resulta el rol del Estado como

¹¹ La importancia de reconducir el pánico financiero adoptando medidas de emergencia ha sido tratado en GUYNN R. D.: “The financial panic of 2008”, en *A survey of current regulatory trends*, núm. octubre 2010, The International Bar Association’s (Task Force on the Financial Crisis), 2010, pp. 25-54, recuperado el 20 de septiembre de 2014 en <http://blogs.law.harvard.edu/corpgov/2010/11/20/the-financial-panic-of-2008-and-financial-regulatory-reform/>. En relación con la importancia que tiene la confianza de los consumidores-inversores para el buen funcionamiento del sistema financiero, y en relación con la Gran Depresión de 1929, se pueden citar las palabras del Presidente de Estados Unidos, Roosevelt en 1933, que trataba de incentivar los depósitos bancarios incrementando la confianza de los depositantes: “People will again be glad to have their money where it will be safely taken care of and where they can use it conveniently at any time. I can assure you that it is safer to keep your money in a reopened bank than under the mattress”. Citado en BARTH, J. R., CAPRIO, G. J. R., LEVINE, R.: *Rethinking Bank Regulation: till angels govern*, Cambridge University Press, New York, 2006, p. 29. En la actual crisis ese pánico financiero afectó no sólo a los inversores sino también a los demás operadores del sistema, de modo que la desconfianza entre las mismas entidades financieras agudizó la situación de pánico. Para apreciar el papel del pánico financiero en el proceso de evolución de la actual crisis vid. PINEDA SALIDO L.: “La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional”, *Revista Aequitas*, volumen 1, Asociación Veritas, Madrid, 2011, pp. 129-214.

¹² Sobre la importancia de la confianza de los consumidores-inversores en la estabilidad del sistema, vid. ZUNZUNEGUI F.: *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Barcelona, 2005, p. 38; ver también: “Customer Due Diligence for Banks”, Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, 2001, disponible en <http://www.bis.org/publ/bcbs85.htm>, última consulta 10 de noviembre de 2014.

¹³ Este último se remite a los Ordenamientos Jurídicos de los Estados miembros: “Se reconoce la libertad de empresa de conformidad con el Derecho comunitario y con las legislaciones y prácticas nacionales”.

garante de un “status quo” donde el libre mercado se pueda desarrollar con eficacia en términos económicos, y al mismo tiempo exista un margen en el que el Estado controle, en lo esencial, su funcionamiento.

Precisamente, en el papel de la banca en relación con la economía general, como sistema a través del que se canaliza el ahorro a la inversión y moviliza la economía, encontramos el fundamento de que también preservar los intereses privados de las entidades en relación con el margen de libertad de empresa reconocido, es responsabilidad de los poderes públicos para mantener la buena salud del sistema. Esa libertad de empresa se ve favorecida manteniendo un sistema lo más transparente posible y al consumidor-depositante-inversor, en unas condiciones de información, lo más realistas posibles.

En relación con las informaciones que se deben ofrecer al consumidor-depositante-inversor encontramos dos vertientes. La primera de ellas es la que hace referencia a la cultura financiera que es objeto del presente estudio. La segunda, que en realidad requeriría de un estudio mucho más detallado, es la del fomento de la transparencia de los mercados. Esta última decimos que merece un estudio más detallado porque si bien, de entrada, que los mercados sean transparentes es esencial para el adecuado funcionamiento de los mismos y para la adecuada protección de los inversores y depositantes, cabe plantearse qué límites debe tener esa transparencia valorando la cuestión de cómo algunas informaciones pueden afectar negativamente los flujos de capital, crear situaciones de pánico financiero, y perjudicar el bien jurídico colectivo que representa la estabilidad sistémica¹⁴.

3. La doctrina del error y sus efectos en la estabilidad financiera.

Desde un punto de vista puramente de Derecho privado resulta relevante también encontrar vías que favorezcan el cumplimiento del principio de mantenimiento de la eficacia del negocio jurídico celebrado. Resulta esto directamente relacionado con la doctrina del error en la contratación de productos financieros y de servicios de inversión. Nos permitimos incluir una referencia a esta cuestión porque, a pesar de ser una cuestión de Derecho privado, la seguridad en las relaciones jurídicas debe ser entendida como responsabilidad de los poderes públicos, y la adecuada regulación de las relaciones privadas, en este caso, está totalmente vinculada a la necesidad de incrementar la cultura financiera.

Entendemos que la celebración de negocios jurídicos por parte de un inversor-depositante-inversor informado excluye la aplicación de la doctrina del error, de modo que por razones de seguridad jurídica, es también conveniente que los poderes públicos fomenten dicha educación financiera, teniendo esta cuestión todo el trasfondo antes expuesto de relevancia pública, con implicaciones directas en la protección de los particulares como consumidores de productos financieros, con el

¹⁴ Esta cuestión se plantea por JUAN MATEU, F.: “La difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores”, *Revista de Derecho Mercantil*, Thomson Reuters, Navarra, 2017, p. 146.

manteniendo de unas condiciones adecuadas para mantener la libertad de empresa en condiciones aceptables, y con, en definitiva, la protección de la estabilidad financiera.

Desde esta óptica, la educación financiera sirve para evitar situaciones como las que han sido tratadas por la jurisprudencia española en los últimos años, y que han venido a consolidar la denominada doctrina del error en la contratación de productos y servicios de inversión.

A través de tal doctrina se ha declarado la nulidad de operaciones relativas a *swap* o cobertura financiera para evitar los efectos de una bajada de los tipos de interés, y que fueron vendidos o cedidos por diferentes entidades de crédito a un particular o a una empresa no profesional del mercado financiero, al considerar que la entidad incumplió sus deberes de información. La operación en cuestión no permitía que la contraparte se beneficiase de la bajada de los tipos de interés, y siendo en el fondo válida la cláusula que recogía este acuerdo, la invalidez de la misma que en algunos casos arrastró la de la totalidad de la operación de inversión, era consecuencia de haberse verificado la desinformación en el inversor, habiendo declarado el Tribunal Supremo que es la entidad quien “tiene la obligación de facilitar la información, y no son sus clientes -que no son profesionales del mercado financiero- quienes deben averiguar” los riesgos derivados del *swap*.

Ocurre en estos casos lo mismo que en los supuestos de nulidad de las famosas “cláusulas suelo”, que han sido declaradas nulas por no observar los criterios generales de buena fe, equilibrio y transparencia normativa propia de las condiciones generales de la contratación y cuyo fundamento se encuentra también en la normativa propia de protección de los consumidores en este caso de productos bancarios (créditos hipotecarios), como destacó la STS de 9 de mayo de 2013¹⁵, que declaró el incumplimiento de la exigencia de transparencia material en esos casos, en la medida en que las entidades bancarias de que se trataba no habían facilitado tal información a los consumidores en el momento de la celebración de los contratos de préstamo que contenían una cláusula suelo.

Otras consecuencias diferentes a la nulidad de las condiciones privadas de los contratos celebrados con entidades de crédito o de servicios de inversión y que afectan al funcionamiento de los mercados, estando mucho más estrechamente relacionadas con la finalidad pública de la actividad de supervisión financiera para evitar perjuicios a los consumidores de productos financieros, aplican también razones similares a las que sirven de base a la doctrina del error en el inversor o, en definitiva, la desinformación del mismo para poder atribuir responsabilidades civiles a las entidades que prestan servicios de inversión. En este sentido, la STS (Sala

¹⁵ Complemento de la doctrina contenida en la misma es la Sentencia del Tribunal de Justicia (Gran Sala) de 21 de diciembre de 2016, en la que se declaran los efectos retroactivos de la nulidad de las condiciones que contenía “cláusulas suelo”, sin que quedaran limitados los efectos de la nulidad declarada temporalmente, por ser la limitación temporal contenida en el Derecho español contraria al Derecho de la Unión Europea, según resulta de la propia jurisprudencia del TJUE.

Primera) núm. 244/2013, 18 abril, declaró que, desde el punto de vista de la naturaleza del negocio jurídico, en estos casos, cuando se realiza una inversión por una empresa intermediaria que presta estos servicios de inversión, el esquema contractual responde fundamentalmente al mandato o comisión mercantil. De este modo, considerando la Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Sala Quinta, de 21 de noviembre de 2002, dictada en el asunto C-356/2000, caso Testa y Lazzeri contra Comisiones Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), declaró en su párrafo 38 que la gestión de carteras debe efectuarse con arreglo a un mandato en virtud del cual el inversor faculta a una empresa de inversión para tomar decisiones de inversión por su cuenta, discrecionales pero respetando siempre las decisiones estratégicas del inversor. Esta gestión de las inversiones a través de un mandato o comisión mercantil exige un alto estándar de buena fe e información completa, clara y precisa de la empresa de gestión de carteras al cliente, no siendo admisible que la empresa de servicios de inversión no advierta al cliente sobre la incoherencia entre el perfil del riesgo conservador que ha elegido y la naturaleza compleja y de alto riesgo de los valores sobre los que autoriza contratar. Como consecuencia de todo ello, la jurisprudencia del TJUE, y también la del Tribunal Supremo español en la sentencia antes referida, da lugar a la imputación a la empresa de servicios de inversión de la responsabilidad por los daños sufridos por el cliente por la inversión en ese tipo de valores.

La conclusión a la que llegamos a la vista de las consecuencias de Derecho privado de la aplicación de la doctrina del error es que la información del inversor o depositante, y en definitiva de aquel que de cualquier modo venga a asumir la posición de consumidor de productos financieros, es esencial y además es responsabilidad de las entidades de crédito o de inversión, según el producto al que nos estemos refiriendo, pues los efectos negativos de su declaración de invalidez o de la pérdidas de los inversores pueden ser trasladados a los mismos.

De este modo, las posibilidades expuestas, consecuencia de la aplicación de la doctrina del error, son manifestaciones de un funcionamiento incorrecto del mercado financiero, cuya vigilancia, y buena salud sí es responsabilidad pública. Desde este punto de vista, la aplicación de iniciativas públicas que pretendan la mejora de la educación financiera es relevante para todos aquellos que ostentan intereses privados en el mercado financiero, pero también es relevante para el interés público por la interacción que se produce entre la protección de los intereses particulares que convergen en aquel y la protección de la estabilidad financiera, como interés público y global que con toda la actividad de regulación se pretende conseguir.

III. ACCIONES PÚBLICAS DE FOMENTO DE LA CULTURA FINANCIERA.

1. Acciones normativas, reguladoras y sancionadoras: fomento indirecto.

A través de un mera aproximación a la normativa vigente, podemos poner de relieve que aunque en relación con los requerimientos de solvencia de las entidades de crédito se contempla la necesidad de proteger el cliente de este tipo de entidades, estando previsto que el Ministerio de Economía pueda aprobar normas destinadas a tal finalidad –ex artículo 5 de la LOSSEC-, es la Directiva reguladora de los mercados de instrumentos financieros 2014/65/EU (MiFID II) la que fundamentalmente establece una regulación exhaustiva de la obligación de informar a los inversores de las características y riesgos del producto, de otras circunstancias que resultan conectadas con los riesgos que el mismo entraña. De este modo, las principales acciones normativas que fomentan la cultura financiera a través de la obligación de informar tiene lugar en relación con los productos de inversión, pero no recibe el mismo tratamiento cuando se trata de los productos ofertados en el sector del crédito que no quedan protegidos tanto por normativa especial, sino por la normativa general como es el Real Decreto Legislativo 1/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, la Ley 7/1998, de 13 de abril, sobre condiciones generales de la contratación, existiendo también una Ley 16/2011, de 24 de junio, de contratos de crédito al consumo.

Centrándonos en la Directiva reguladora de los mercados de instrumentos financieros 2014/65/EU (MiFID II) por su carácter especial, las previsiones que la misma contiene en cuanto a la información de sus clientes de los servicios de intervención se consideran adecuados para el fin que persiguen, pero podrían adoptarse unos requerimientos semejantes en relación con los productos bancarios, pues es en los servicios de inversión donde se aprecia una mayor acción normativa dirigida al fomento de la cultura financiera. En este sentido, se impone en los artículos 24 y ss de la MiFID II un conjunto de obligaciones que tienden todas ellas a la misma finalidad que es evitar la inversión desinformada:

A) Información a los clientes.

En primer lugar, se impone la obligación de proporcionar a los clientes o posibles clientes con suficiente antelación información conveniente con respecto a la empresa de servicios de inversión, los instrumentos financieros y las estrategias de inversión propuestas, los centros de ejecución de órdenes y todos los costes y gastos asociados. Se extiende la obligación de que las informaciones sean imparciales, claras y no engañosas a los contenidos de las comunicaciones publicitarias, exigiéndose además que estas serán claramente identificables como tales. Estas obligaciones impuestas por la MiFID II tienen el carácter de regulación de mínimos, pudiendo ser ampliada o reforzada por los Estados miembros.

B) Idoneidad y conveniencia e información a los clientes.

Se exige que en el asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras,

la empresa de servicios de inversión deberá obtener la información necesaria sobre los conocimientos y experiencia del cliente o posible cliente en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio, su situación financiera, incluida su capacidad para soportar pérdidas, y sus objetivos de inversión incluida su tolerancia al riesgo, con el fin de que la empresa pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que sean idóneos para él y que, en particular, mejor se ajusten a su nivel de tolerancia al riesgo y su capacidad para soportar pérdidas.

C) Idoneidad de los asesores.

También se exige que sean idóneos los asesores de la empresa de servicios de inversión, de modo que estas deben poder acreditar ante las autoridades competentes que así lo soliciten que las personas físicas que prestan asesoramiento o proporcionan información sobre instrumentos financieros, servicios de inversión o servicios auxiliares a clientes en nombre de la empresa de servicios de inversión disponen de los conocimientos y las competencias necesarios para cumplir sus obligaciones de información. Esta obligación debe ponerse en relación con las obligaciones de informar y evaluar la idoneidad y la conveniencia referidas en los apartados anteriores, de modo que el incumplimiento de los requisitos de idoneidad de los asesores podría conllevar a su vez, el incumplimiento de las otras dos obligaciones.

D) Prestación de servicios por medio de otra empresa de servicios de inversión.

Aclara la Directiva la delimitación de las responsabilidades que se deben atribuir cuando son varias las empresas que participa en la gestión de la inversión y que bien podrían derivar de la jurisprudencia contenida en las anteriormente referidas STS (Sala Primera) núm. 244/2013, 18 abril, y Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea, Sala Quinta, de 21 de noviembre de 2002, dictada en el asunto C-356/2000. En consecuencia, de conformidad con la MiFID II, la empresa de servicios de inversión que remita las instrucciones será responsable de que la información transmitida sea completa y exacta, y la empresa de servicios de inversión que reciba instrucciones u órdenes de clientes a través de otra empresa de servicios de inversión seguirá siendo responsable de la realización del servicio o la operación, sobre la base de esta información o recomendaciones.

E) Obligación de ejecutar las órdenes en las condiciones más ventajosas para el cliente.

Cuando una empresa de servicios de inversión ejecute una orden por cuenta de un cliente minorista, el mejor resultado posible se determinará en términos de contraprestación total, considerando el precio del instrumento financiero y los costes relacionados con la ejecución, que incluirán todos los gastos contraídos por el

cliente que estén directamente relacionados con la ejecución de la orden, incluidas las tasas del centro de ejecución, las tasas de compensación y liquidación y otras tasas pagadas a terceros implicados en la ejecución de la orden.

Nos interesa resaltar que la efectividad de estas previsiones se logra por dos vías: por la del ejercicio de la actividad de regulación propiamente dicha, y por la del ejercicio de la potestad sancionadora en caso de incumplimiento.

De este modo, reflejo de la primera es que la propia MiFID II sin carácter sancionador, prevé la revocación de las autorizaciones concedidas cuando se incumplan estas obligaciones cuando se trate de una empresa de servicios de inversión cuando esta haya infringido de manera grave y sistemática las disposiciones adoptadas de conformidad con la misma Directiva, o (entre otros) –ex artículo 8.d) MiFID II-, o cuando incurra en alguno de los supuestos en los que el Derecho nacional prevea la revocación de la autorización por aspectos no incluidos en el ámbito de la Directiva –ex artículo 8.e) MiFID II-. Igualmente, se prevé la revocación de autorizaciones en los mismos casos para las empresas de un tercer país que estén autorizadas a ofrecer estos servicios de inversión en la Unión Europea –ex artículo 43 MiFID II- y para las empresas autorizadas para actuar como proveedor de servicios de suministro de datos -ex artículo 62 MiFID II-.

Por su parte, reflejo del ejercicio de la potestad sancionadora en este ámbito, es que el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (en adelante, TRLMV) en su artículo 284 clasifica como infracción muy grave el incumplimiento de la obligación de información y protección al inversor cuando se trate de las obligaciones de información que recoge la MiFID II y que se han incorporado al Derecho español en los artículos 208 y 209 TRLMV.

En relación con esta misma cuestión, pero al margen de las obligaciones que recoge la MiFID II, y sin embargo referidas a las informaciones que afectan a los depositantes y consumidores de productos del mercado de crédito, la LOSSEC, en su artículo 92.k) clasifica como infracción muy grave o en el artículo 93.n) como infracción grave, que las entidades de crédito incumplan el deber de veracidad informativa debida a los socios, contrapartes financieras, clientes y al público en general. Esta infracción alcanza las informaciones ofrecidas a sus clientes en la celebración de negocios jurídicos con ellos en el ámbito bancario, de forma paralela a las que contempla la MiFID II y que incorpora el TRLMV en España, en relación con los servicios de inversión, aunque las infracciones contempladas en la LOSSEC son más amplias, pudiéndose aplicar a otro tipo de informaciones, y especialmente, vienen referidas a las informaciones sobre la solvencia y situación financiera de la entidad.

2. Acciones de fomento directo: subvenciones.

Aunque muy poco conocidas, existen acciones directas de fomento de la cultura financiera en el marco de la Unión Europea que claramente pretenden recuperar la confianza de los inversores y depositantes en la solvencia del sector financiero y contribuir a sus mejores prácticas. Como consecuencia de una iniciativa pluripartidista del Parlamento Europeo a finales de 2011 la Comisión puso en marcha un proyecto piloto cuya finalidad era conceder subvenciones para respaldar el desarrollo de un centro de especialización financiera en beneficio de los consumidores, de otros usuarios finales y de las partes interesadas que representan sus intereses. Su finalidad era mejorar la capacidad de esos agentes para participar en la formulación de políticas en el ámbito de los servicios financieros a escala de la Unión y para favorecer el desarrollo de un sistema bancario resiliente¹⁶.

El objetivo estratégico de esta acción era garantizar que los responsables de la formulación de políticas a escala de la Unión, a la hora de iniciar la elaboración de un nuevo Derecho de la Unión, pudieran conocer puntos de vista diferentes de los expresados por los profesionales del sector financiero, y así garantizar que los intereses de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros se vieran reflejados en el nuevo Derecho de la Unión, garantizar que la ciudadanía estuviera mejor informada acerca de las cuestiones que se plantean en la regulación financiera, conduciendo así a un refuerzo de la cultura financiera, y garantizar que se mejorase la participación activa de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros en la formulación de políticas de la Unión en el ámbito de los servicios financieros, con objeto de lograr un Derecho de la Unión equilibrado¹⁷.

A través de esta iniciativa se han subvencionado a dos entidades sin ánimo de lucro: Finance Watch¹⁸ y Better Finance¹⁹. A las mismas se les subvencionó en una primera fase para el periodo 2012-2015. Con el Reglamento (UE) 2017/826 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 se vuelve a subvencionar para el periodo 2017-2020.

¹⁶ Vid. Considerando número 3 del Reglamento (UE) 2017/826 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 por el que se establece un programa de la Unión para apoyar actividades específicas de fomento de la participación de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros en la formulación de políticas de la Unión en el ámbito de los servicios financieros durante el período 2017-20.

¹⁷ *Ibidem*.

¹⁸ Finance Watch es asociación internacional sin ánimo de lucro constituida al amparo de la legislación belga. Su misión es “defender los intereses de la sociedad civil en el sector financiero” – como indica el Considerando número 5 del Reglamento (UE) 2017/826 que también recoge que “Como resultado de las subvenciones de la Unión, Finance Watch pudo establecer en un breve período un equipo de expertos cualificados, capaces de realizar estudios, análisis de políticas y actividades de comunicación en el ámbito de los servicios financieros”.

¹⁹ Como recoge el Considerando número 6 del Reglamento (UE) 2017/826, Better Finance es el resultado de sucesivas reorganizaciones de varias federaciones de inversores y partes interesadas previamente existentes en Europa desde 2009. Se ha formado como centro de especialización financiera centrado fundamentalmente en los intereses de los consumidores, los inversores minoristas, los accionistas individuales, los ahorradores y otros usuarios finales de servicios financieros.

Es interesante que el Programa que se financia a través de esta acción pretende continuar mejorando la participación e implicación activa de los consumidores y de otros usuarios finales de servicios financieros, partes interesadas que representan los intereses de los consumidores y otros usuarios finales de servicios financieros, en la formulación de las políticas en la Unión y en otras políticas multilaterales pertinentes en el ámbito de los servicios financieros e informar a los consumidores y a otros usuarios finales de servicios financieros, así como a las partes interesadas que representan sus intereses, sobre las cuestiones que se plantean en la regulación del sector financiero²⁰.

3. Debilidades de las acciones anteriores.

De entrada, podemos destacar que no se ha creado en la Unión Europea una oficina especializada de protección del inversor como sí existe en Estados Unidos tras la reforma llevada a cabo a través de la Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, que entre otras innovaciones creó la Bureau of Consumer Financial Protection, a la que dedica su Título X, configurándola como una oficina pública pero independiente de la Reserva Federal.

En los últimos años la Bureau of Consumer Financial Protection se ha dedicado a recibir quejas de consumidores de productos financieros y a hacer cumplir la normativa financiera que protege a los mismos, fomentando también la educación financiera²¹. Al carecer la Unión Europea de un organismo equivalente nos planteamos si no se podrían haber ampliado los objetivos contenidos en el Reglamento (UE) 2017/826 que aprueba las ayudas para fomentar la educación financiera, incluyendo como objetivos del Programa financiado que las mismas desarrollaran funciones que realmente pudieran ser un avance en la mejora de la cultura financiera.

Concretamente, nos podemos plantear del papel que el fomento de la cultura de la mediación en el ámbito financiero podría suponer en términos de educación financiera, y que tal vez, con las debidas adaptaciones para cumplir los requisitos que la mediación necesita ver cubiertos (intermediación por un profesional, homologación de los acuerdos alcanzados, etc.), dentro del Programa financiado por el Reglamento (UE) 2017/826 se podía haber previsto la inclusión de incentivos para aplicar la mediación en este ámbito o para facilitarla ante organismos adecuados como la Autoridad Bancaria Europea o la Autoridad Europea de Valores

²⁰ Así resulta del artículo 2 del Reglamento (UE) 2017/826, que además establece algunos controles para evaluar los resultados de esta actividad financiada, exigiendo a las beneficiarias una descripción anual de las acciones llevadas a cabo por la entidad beneficiaria en el marco del Programa; un informe anual de actividades que incluirá indicadores cuantitativos y cualitativos para cada actividad planificada y ejecutada por dicha entidad beneficiaria; y un informe financiero.

²¹ Así resulta de la página web oficial de la misma entidad:
<https://www.consumerfinance.gov/es/quienes-somos/>

y Mercados (AEVM) - según el tipo de producto-. Entendemos que su incorporación requiere de un estudio más profundo del régimen jurídico que debería incorporarse, pero de entrada, siendo una de los objetivos del Programa incluido en este Reglamento la formulación de informes que recojan las situaciones y estudios jurídicos sobre la posición real de los consumidores de productos financieros, entendemos que la participación en un proceso de mediación a través de estas entidades, generaría información real sobre las controversias producidas en este ámbito, y de las verdaderas dificultades para solucionarlas, siendo el resultado de los informes que las beneficiarias de las subvenciones concedidas más fiables a efectos de que los mismos puedan servir para incorporar estos datos la futura regulación generada en el Unión Europea en materia financiera.

Entendemos igualmente que el intento de aplicar procesos de mediación para resolver este tipo de controversias favorecería la cultura financiera, que sí es un objetivo claramente recogido en el Programa subvencionado, ya que para someterse a mediación se tiene que estar informado y estas condiciones sirven a la finalidad última de fomentar la educación financiera.

Además, esta posibilidad que aquí sugerimos como mejora y que debería tenerse en cuenta en Programas similares futuros, sirve también para dar cumplimiento al artículo 75 de la MiFID II que hace referencia a la aplicación de un mecanismo extrajudicial para las reclamaciones de los consumidores, y que en España se cumple a través de los servicios de reclamaciones que ofrecen la Comisión Nacional del Mercado de Valores –ex artículo 239 TRLMV- y Banco de España, los cuales son servicios ofrecidos por organismos públicos, pero no independientes, y que no pueden entenderse como procedimientos de mediación en sentido estricto.

IV. CONCLUSIÓN.

La cultura financiera es un instrumento que puede ser empleado con eficacia para la mejora del funcionamiento de los mercados financieros, ya que sirve para equilibrar posiciones entre las entidades y los inversores sin menoscabar la libertad de empresa de los primeros, y al mismo tiempo cumple el mandato constitucional y europeo de protección de los consumidores.

En la Unión Europea encontramos algunas acciones públicas que contribuyen a la educación financiera por la vía normativa, al exigirse una serie de requisitos de información a los inversores, siendo esencial a tal efecto la MiFID II, así como la aplicación de la potestad sancionadora por incumplimientos en este ámbito, o al margen de la potestad sancionadora, mediante la posibilidad de revocar autorizaciones ante los incumplimientos reiterados de las obligaciones de información que se exigen a las entidades a favor de los inversores y depositantes. También se llevan a cabo acciones directas de fomento de la cultura financiera como

son la subvención de Programas a través de los cuales se realizan acciones de información a los consumidores de productos financieros, se efectúan estudios de sus necesidades y se proponen mejoras normativas.

Sin embargo, a través de estas acciones se pueden hacer planteamientos más ambiciosos, partiendo de la base de las propias deficiencias del sistema actual. Así, al no contar con una Oficina pública europea de defensa del consumidor, las entidades sin ánimo de lucro subvencionadas por la Unión Europea podrían completar su actividad ofreciendo un servicio de mediación financiera para resolver controversias por la vía extrajudicial, lo que indudablemente requeriría una adaptación de esta vía a los requisitos que se exigen para realizar una mediación civil y mercantil en la normativa correspondiente, pero que en el fondo permitiría una mayor difusión de la cultura financiera, además de la posibilidad de evitar litigios en este ámbito. Todo ello sin duda, permitiría una mejora del funcionamiento del mercado financiero, efecto que interesa tanto a los operadores del mercado, como a los inversores y depositante, como a los poderes públicos, puesto que existe en todo este proceso un resultado vinculado con la conservación de la estabilidad financiera, tal y como se ha expuesto.

BIBLIOGRAFÍA

BARTH, J. R., CAPRIO, G. J., LEVINE, R.: *Rethinking Bank Regulation: till angels govern*, Cambridge University Press, New York, 2006.

ESTEVE PARDO, J.: *Lecciones de Derecho Administrativo*, Marcial Pons, Madrid, 2011.

GARCÍA-ANDRADE GÓMEZ, J.: “Fundamentos y características de la regulación bancaria”, en *Derecho de la Regulación Económica, Vol. X, Sistema Bancario*, (dir. por MUÑOZ MACHADO y VEGA SERRANO), Iustel, Madrid, 2013.

GÓMEZ FERNÁNDEZ, C.: “La unión bancaria: avanzando en la integración europea”, en *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, Working Paper 1/2016, 2016.

GUYNN, R. D.: “The financial panic of 2008”, en *A survey of current regulatory trends*, octubre 2010, The International Bar Association’s (Task Force on the Financial Crisis), 2010.

IZQUIERDO CARRASCO, M.: “La supervisión pública sobre las entidades bancarias”, en *La regulación Económica. En especial, la regulación bancaria* (dir. por REBOLLO PUIG, M.), Iustel, Madrid, 2012.

JIMÉNEZ-BLANCO CARRILLO DE ALBORNOZ, A.: *Regulación bancaria y crisis financiera*, Atelier, Barcelona, 2013.

JUAN MATEU, F.: “La difusión pública de información privilegiada en los mercados de valores”, *Revista de Derecho Mercantil*, Thomson Reuters, Navarra, 2017.

PINEDA SALIDO, L.: “La crisis financiera de los Estados Unidos y la respuesta regulatoria internacional”, *Revista Aequitas*, volumen 1, Asociación Veritas, Madrid, 2011.

RODRÍGUEZ HERRER, M. E.: “La importancia de la cultura financiera en las decisiones económicas”, en *Conectando con el cliente*, Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC), Madrid, 2013.

VEGA SERRANO, J. M.: *La regulación bancaria*, La Ley, Madrid, 2011.

ZUNZUNEGUI F.: *Derecho del Mercado Financiero*, Marcial Pons, Barcelona, 2005.

