

Revista **PLMJ Arbitragem** PLMJ Arbitration Review

JURISPRUDÊNCIA COMENTADA - 2016
COMMENTARY ON CASE LAW - 2016

N.º1 | NOVEMBRO 2017
No.1 | NOVEMBER 2017

COORDENAÇÃO | COORDINATION
ANTÓNIO PEDRO PINTO MONTEIRO | IÑAKI CARRERA



www.plmj.com

PLMJ 
ADVOGADOS, SP, RL

50
ANOS YEARS
Consigo. By your side.

Autores Authors

ANA CAROLINA DALL'AGNOL | Associada PLMJ Associate PLMJ CV | Vcard

ANA COIMBRA TRIGO | Associada PLMJ Associate PLMJ CV | Vcard

ANTÓNIO JÚDICE MOREIRA | Associado Sénior PLMJ Senior Associate PLMJ CV | Vcard

ANTÓNIO PEDRO PINTO MONTEIRO | Associado Sénior PLMJ Senior Associate PLMJ CV | Vcard

CARLA GÓIS COELHO | Associada Sénior PLMJ Senior Associate PLMJ CV | Vcard

FRANCISCO DA CUNHA MATOS | Associado PLMJ Associate PLMJ CV | Vcard

IÑAKI CARRERA | Associado PLMJ Associate PLMJ CV | Vcard

JOÃO TORNADA | Estagiário PLMJ Trainee PLMJ CV | Vcard

MARIA BEATRIZ BRITO | Estagiária PLMJ Trainee PLMJ CV | Vcard

MARIANA FRANÇA GOUVEIA | Consultora PLMJ Of Counsel PLMJ CV | Vcard

PACÔME ZIEGLER | Associado Coordenador PLMJ Managing Associate PLMJ CV | Vcard

PEDRO METELLO DE NÁPOLES | Sócio e Co-coordenador PLMJ Arbitragem Partner, Co-coordinator of PLMJ Arbitration CV | Vcard

RUI BARROSO DE MOURA | Consultor PLMJ Of Counsel PLMJ CV | Vcard

RUTE ALVES | Associada Sénior Senior Associate PLMJ CV | Vcard

TELMA PIRES DE LIMA | Associada Coordenadora PLMJ Managing Associate PLMJ CV | Vcard

TIAGO DUARTE | Sócio PLMJ Partner PLMJ CV | Vcard

A presente edição destina-se a ser distribuída entre Clientes e Colegas e a informação nela contida é prestada de forma geral e abstracta, não devendo servir de base para qualquer tomada de decisão sem assistência profissional qualificada e dirigida ao caso concreto.

O conteúdo desta Revista não pode ser reproduzido, no seu todo ou em parte, sem a expressa autorização do editor (salvo nos casos e para efeitos de citação em obras científicas, em acórdãos e em processos nos tribunais estaduais ou arbitrais). Caso deseje obter esclarecimentos adicionais sobre este assunto, pode contactar a Equipa PLMJ Arbitragem através do email revistaplmljarbitragem@plmj.pt.

This publication is intended for general distribution to clients and colleagues, and the information contained in it is provided as a general and abstract overview. It should not serve as a basis for taking any decision without assistance from qualified professionals addressed to the specific case.

The contents of this Review may not be reproduced, in whole or in part, without the express authorisation of the publisher (except in cases and for the purposes of citation in scientific works, in judgments and in proceedings in state courts or arbitral tribunals). If you would like further information on this topic, please contact the PLMJ Arbitration team at revistaplmljarbitragem@plmj.pt.

Índice

Contents

RUI BARROSO DE MOURA / IÑAKI CARRERA – Los swaps y el orden público (una perspectiva ibérica) (Tribunal Superior de Justicia, Madrid, 19 de enero de 2016)	1
ANTÓNIO PEDRO PINTO MONTEIRO / JOÃO TORNADA – A intervenção de terceiros na arbitragem: alguns problemas (Acórdão do Tribunal da Relação do Porto de 8 de Março de 2016)	16
FRANCISCO DA CUNHA MATOS / MARIA BEATRIZ BRITO – A superveniente insuficiência económica das partes como alegado fundamento de inoponibilidade da convenção de arbitragem (Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 24 de Abril de 2016)	29
ANA CAROLINA DALL’AGNOL – Notas sobre Arbitragem, Arbitramento e <i>Dispute Boards</i> (REsp No. 1.569.422/RJ do STJ Brasileiro de 26 de Abril de 2016)	42
RUTE ALVES / IÑAKI CARRERA – (Des)ordem pública internacional (Acórdão Tribunal da Relação de Lisboa de 2 de Junho de 2016)	52
TELMA PIRES DE LIMA – Cláusula comprissória em contrato quadro e princípio da competência da competência do tribunal arbitral (Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 21 de Junho de 2016)	66
PEDRO METELLO DE NÁPOLES – Os critérios para aferição da razoabilidade dos honorários dos árbitros (Acórdão do Tribunal da Relação de Lisboa de 14 de Julho de 2016)	72
MARIANA FRANÇA GOUVEIA / ANA COIMBRA TRIGO – Ad hoc admission of foreign counsel in international arbitration-related judicial proceedings (Singapore High Court Judgment of 2 August 2016)	79
ANTÓNIO JÚDICE MOREIRA – Remissão (parcial?) para regulamentos de arbitragem; competência territorial - lugar vs sede? (Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 6 de Setembro de 2016)	93
CARLA GÓIS COELHO – A falsa especificidade do caso julgado da sentença arbitral (Acórdão do Supremo Tribunal de Justiça de 8 de Setembro de 2016)	102
TIAGO DUARTE – O critério da nacionalidade e outras histórias na arbitragem de investimentos (Tenaris S.A. y Talta – Trading e Marketing, Sociedade Unipessoal Lda. v. Rep. Bolivariana de Venezuela de 12 de Dezembro de 2016)	110
PACÔME ZIEGLER – Tiers á l’arbitrage et droit français de l’arbitrage: Clarté et confusion du jugement du tribunal de grande instance de Paris dans <i>S.A. Deleplanque et Compagnie c. S.A. Sesvanderhave</i> (Jugement du Tribunal de Grande Instance de Paris du 25 avril 2017)	118

LOS SWAPS Y EL ORDEN PÚBLICO (UNA PERSPECTIVA IBÉRICA)

TRIBUNAL SUPERIOR DE JUSTICIA, MADRID, 19 DE ENERO DE 2016

RUI BARROSO DE MOURA

Doutor em Gestão (ISEG - UTL)

MBA (FEUNL)

Consultor PLMJ Arbitragem

IÑAKI CARRERA

Mestre em Direito (FDUCP)

Pós-graduação em Arbitragem (FDUL)

Associado PLMJ Arbitragem

TRIBUNAL SUPERIOR DE JUSTICIA, SALA DE LO CIVIL Y PENAL MADRID

Sentencia de 19 de enero de 2016 (ROJ: STSJ M 11915/2016)¹

Ponente: Jesús María Santos Vijande

Resolución n.º 3/2016

Resumen:

El 18 de mayo de 2015 CASLOFRÁN, S.L. dio entrada a una acción de anulación de un laudo arbitral de 24 de marzo de 2015 contra BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A. (BBVA), dictado por D. Luis Pedro en el procedimiento arbitral n.º 2593 (CORTE DE ARBITRAJE DE LA CÁMARA OFICIAL DE COMERCIO E INDUSTRIA DE MADRID).

Afirma el demandante que el laudo impugnado desestimó íntegramente la demanda de CASLOFRÁN, S.L. contra BBVA, por la que solicitaba la nulidad del Contrato Marco de Operaciones Financieras de 14 de septiembre de 2007 y del Contrato de Confirmación de Permuta Financiera de Tipo de Interés ("swap") de fecha 22 de febrero de 2008, con inicio el 1 de marzo de 2008 y vencimiento el 1 de marzo de 2011.

Fundamenta su demanda de anulación en la infracción del orden público, en concreto por haber interpretado el árbitro y aplicado incorrectamente las normas de conducta recogidas en el Título VII de la Ley del Mercado de Valores y los Reales Decretos 629/1993, de 3 de mayo, y 217/2008, de 15 de febrero, así como la jurisprudencia nacional y comunitaria que las interpreta, que le resultaban exigibles al BBVA a la hora de comercializar un producto financiero complejo.

El BBVA habría incumplido obligaciones de diligencia, lealtad e información impuestas por la antedicha normativa, que es de *ius cogens* y que integra lo que se ha dado en llamar "orden público económico", con la consiguiente infracción del principio de buena fe en la contratación.

La actora entiende, pues, que el Laudo vulnera el "orden público económico" por las siguientes razones:

1. Por no atribuir la debida trascendencia jurídica al hecho, que el propio Laudo declara probado, de que "la demandada incumplió sus deberes de información derivados de la normativa bancaria" - § 7.2-, no constando, en el procedimiento, la realización del test de conveniencia.
2. Porque de la prueba practicada en autos no se puede considerar que el Banco informó a CASLOFRÁN, S.L. de los elevados riesgos y costes asociados al producto comercializado así como de la probabilidad de su materialización y posible alcance.
3. Por afirmar, en contra de lo dispuesto en el art. 79.8 LMV en relación con el art. 2, que el swap comercializado "es un contrato swap simple".
4. Por no aplicar el estatuto de protección del minorista recogido en la LMV - descartando la existencia del error excusable sobre la base de apreciaciones subjetivas -conjeturas arbitrarias acerca de la experiencia y conocimientos del administrador de la actora y de su hijo, para así minorar las obligaciones exigibles al Banco respecto del análisis de conveniencia o idoneidad del swap.

La demandada se opone al motivo de anulación por entender, en síntesis, que la pretensión de la actora excede del

1

<http://www.poderjudicial.es/search/contenidos.action?action=contentpdf&database=AN&reference=7901051&links=&optimize=20170104&publicinterface=true>

ámbito propio de la acción ejercitada, que no abre una segunda instancia y que no permite, como en realidad pretende la demandante -incluso en contra de lo que evidencia la grabación que invoca y del tenor literal de su transcripción -, volver a valorar una prueba que el árbitro ha considerado razonada y razonablemente.

A juicio de la demandada, en este proceso de anulación no se pueden reconsiderar, so pena de sustituir indebidamente la convicción alcanzada por el árbitro, aspectos ya suscitados en el seno del arbitraje y en él sometidos a actividad probatoria, tales como (i) la complejidad del contrato suscrito entre las partes, (ii) las circunstancias personales del administrador de la demandante; o (iii) la información precontractual y contractual facilitada al cliente.

La demandada, por su parte, afirma que lo relevante no es la realización de un determinado test/cuestionario, sino la obtención o tenencia de información suficiente sobre los conocimientos y experiencia del cliente para comprender los riesgos inherentes al producto, siendo que el árbitro, tras la valoración conjunta de la prueba, considera que a la fecha de la firma de los contratos el inversor cuenta con la experiencia y capacidad suficiente para asumir intelectualmente el contenido y consecuencias negativas de los mismos.

Entiende asimismo que el laudo no sólo no infringe el orden público, sino que repara en la normativa nacional y comunitaria de aplicación al caso, al tiempo que pondera la jurisprudencia del Tribunal Supremo sobre el error-vicio en contratos de *swap*, laudando de conformidad con lo en ella establecido, en particular, porque el Laudo considera, de acuerdo con la aludida jurisprudencia, que, en las circunstancias del caso, los déficits de información no han abocado a un vicio del consentimiento con virtualidad anulatoria.

El TSJ de Madrid concluye que la calificación del *swap* hecha por el Tribunal Arbitral es equivocada y que, tal como afirma dicho laudo, los deberes de información han sido violados por lo que la única decisión posible sería considerar el contrato nulo. De lo contrario la decisión entraría en contradicción con la motivación y vulneraría el orden público. Esta posición se centra en cuatro cuestiones relevantes:

1. La acción de anulación: entiende el TSJ que la acción de anulación no configura una nueva instancia, como si el Tribunal estuviera habilitado por ley a revisar, con plenitud de jurisdicción, el juicio de hecho y la aplicación del Derecho efectuado por los árbitros al laudar. Todavía, eso no quiere decir que en ningún caso se puede revisar el fondo de la controversia y/o de la argumentación del laudo. Afirma que existen excepciones, como los casos de vulneración del orden público. Por ende, si un Laudo ignora normas

imperativas como son el principio de buena fe contractual, el equilibrio en la contratación y la igualdad entre las partes a la hora de prestar el consentimiento. Entiende, además, que debe entonces el TSJ tener presente la doctrina sobre el alcance del principio de buena fe en la contratación de productos financieros complejos.

2. Motivación del laudo: la falta o arbitrariedad de la motivación del laudo (art. 24.1 de la Constitución) puede conllevar a la vulneración del orden público, como causa de anulación. Entiende que se puede anular un laudo por infracción del deber de motivación constitucionalmente exigible, puesto que al vulnerar el derecho constitucional, se infringe el orden público. En ese sentido la motivación del laudo contraviene el orden público por ser arbitraria en un doble sentido: de un lado, incurre, tanto en irracional valoración probatoria como en manifiesta contravención de reglas legales imperativas que constituirían inexcusables premisas del proceso racional de formación de la decisión.
3. Orden público: al amparo del orden público económico, el Tribunal defiende que el derecho constitucional y el derecho de la Unión Europea incluyen ciertas reglas básicas y principios irrenunciables de la contratación en supuestos de especial gravedad o singularmente necesitados de protección. Esto es el caso del principio general de buena fe en la contratación cuya observancia es especialmente inexcusable cuando en una concreta contratación se produce una situación de desequilibrio, desproporción o asimetría entre las partes, bien, en unos casos, por la cualidad de consumidora de una de éstas, bien, en otros, por razón de la complejidad del producto que se contrata y del dispar conocimiento que de él tienen los respectivos contratantes. En concreto, los deberes de información en ámbitos especialmente dispensados de protección – consumidores, inversores no profesionales – constituyen expresiones irrenunciables por disposición expresa del Legislador comunitario y nacional, del principio de buena fe en la contratación. Esto es el caso de la Directiva MiFID 2004/39/CE. En el laudo arbitral se vulnera dichas normas que son de *ius cogens* como expresión del principio general de buena fe contractual, y este principio, muy señaladamente en este tipo de contratos y con esta clase de contratantes.
4. La normativa sobre *swaps*: la doctrina y jurisprudencia delimita el alcance del principio de buena fe en la contratación de productos financieros complejos, y ello desde el prisma de una inexcusable necesidad tuitiva:

proteger la libre emisión del consentimiento a la hora de contratar tales productos por quienes no son profesionales de los mercados financieros. En este tipo de contratos sobre productos financieros complejos y de riesgo, la normativa reguladora del mercado de valores es fundamental para determinar si el error es sustancial y excusable, puesto que establece para las empresas que operan en el mercado financiero una obligación de información a los clientes con estándares de claridad e imparcialidad muy elevados, y determina los extremos sobre los que ha de versar tal información. Por tanto, si no se da esa información y el cliente incurre en error sobre esos extremos sobre los que debió ser informado, el error puede considerarse sustancial, pues recae sobre los elementos esenciales que determinaron la prestación de su consentimiento

El presidente del TSJ emitió un voto particular que se puede resumir de la siguiente forma:

1. La decisión extralimita las funciones en el ámbito de la acción de anulación de laudos: no se puede confundir con una apelación. La acción de anulación no permite el reexamen de las cuestiones de fondo debatidas en el procedimiento arbitral.
2. En lo relativo a la obligación de la motivación de laudos: no puede equipararse valoración errónea o inadecuada con valoración irracional. Sólo una motivación que, por arbitraria, deviniese inexistente o extremadamente formal quebrantaría el artículo 24 de la Constitución.
3. En lo relativo al laudo arbitral: el laudo reconoce el incumplimiento de la normativa MIFID, pero llega a la conclusión de que no se produjo un error en el consentimiento dado el conocimiento que tenía el contratante del producto contratado. Por ende, no puede deducirse que el laudo arbitral impugnado incurra en manifiestos errores, directa y claramente verificables, sino que, a lo sumo, sigue criterios discutibles en la resolución de la controversia.

COMENTARIO

1. INTRODUCCIÓN

Aunque mucho se haya escrito sobre los laudos arbitrales en materia de *swaps* y sobre la anulación por parte del TSJM, pretendemos, todavía, dar algo novedoso al traer un análisis económico y una perspectiva ibérica.

Aprovechando los conocimientos específicos de los autores, se ha dividido el presente comentario en cuatro temas, siendo el enfoque del primero sobre el *swap* desde un punto de vista económico-financiero. Los remanentes tendrán un enfoque jurídico.

Lo que se pretende, en suma, es: (i) explicar de forma resumida los aspectos económico-financieros del *swap* para situar los deberes de información del intermediario financiero; y (ii) analizar el concepto de orden público y la anulación de laudos por los tribunales ordinarios.

2. LOS SWAPS

2.1 LOS SWAPS DE TIPO DE INTERÉS

Los *swaps* son un derivado, esto es, un producto financiero cuyo importe depende de la evolución de otros importes, o tipo de referencia (bonos, divisas, riesgo crediticio o tipos de interés)². Además de los *swaps* existen las opciones y los futuros³.

Los *swaps*, al mismo tiempo, pueden tener varias configuraciones⁴, siendo la del presente caso una permuta

financiera de tipo de interés (*interest rate swap*). Esto es: dos partes que acuerdan intercambiarse durante un período previamente definido, dos flujos de pagos de interés, calculándose cada uno de estos en base a diferentes índices de tipo de interés, pero sobre un mismo importe de referencia o de contrato, designado por principal (o notional)^{5 6}.

En este contrato se establecen, además, el importe del contrato o principal, el índice de referencia para el cálculo de tipo variable, la fecha de inicio y la duración del *swap*. La contraparte que se compromete a pagar el tipo fijo asume una posición larga y se designa *Payer Swap* (o pagador fijo), mientras que la que se compromete a pagar el tipo variable asume una posición corta y se designa de *Receiver Swap* (o pagador variable)⁷. Aunque no hay cambios de principales en este tipo de *swap*, es como si el *payer swap* vendiera una obligación a tipo fijo y comprase una obligación a tipo variable. Por otro lado, y una vez que, en los casos más simples, se establecen en la misma moneda los pagos a efectuar por ambas partes, en la fecha establecida de pagos será calculado el diferencial entre los dos importes a pagar, en la moneda establecida, y únicamente se pagará esa diferencia líquida (*netting*). O sea, como el *swap* de tipo de interés no da origen a un flujo financiero de capital, sino únicamente de interés, el importe de capital (importe nominal del *swap*) sirve solamente para calcular el importe del flujo de interés objeto del *swap*.

Con la generalización en la utilización de tipos de interés variable en las diversas operaciones de préstamos ejecutadas por los varios agentes económicos, fueron surgiendo diferentes referentes comúnmente utilizados en los mercados. En la Zona Euro se destaca la utilización generalizada de tipos EURIBOR. Claro que la utilización de un tipo variable aplicable al servicio de deuda de un determinado préstamo implica que, en los diversos

² JOHN. C. HULL., *Options, Futures, and Other Derivatives*, Prentice Hall, 8ª Edition, 2012, pp. 148-150. **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática de los *swaps* o contratos de permuta financiera", in *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, nº 8/2013, p. 454; FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de *swaps* por cuenta propia*, in *Revista de Derecho del Mercado Financiero*, 1/2012, *working paper*, p. 1, disponible en <http://www.rdmf.es/wp-content/uploads/2016/09/zunzunequi-negociacion-de-swaps-por-cuenta-propia.pdf>. **Derecho portugués:** ANTONIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, 6ª Edición, Almedina, 2014, p. 875; JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito dos Contratos Comerciais*, Almedina, 2009, p. 647; MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, *Boletim da Faculdade de Direito, Studia Jurídica* 51, 2000, pp. 126-127; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato de Swap de Taxa de Juro: Dever de Informação e Efeitos da Violação do Derver*, AAFDL, 2017, pp. 1.

³ JOHN. C. HULL., *Options, Futures, and Other Derivatives...*, pp. 148-150. Los *Interest rate swaps* y las opciones *cap*, *floor* y *collar*, son las más utilizadas en el mercado de los instrumentos derivados, véase SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 456 y 457; ANTONIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, pp. 875-876, 883-885; STRL, Proc. nº 540/11.6TVLSB.L2-1, 28 abril 2015.

⁴ Dependiendo del activo subyacente, que puede ser patrón oro, bonos, divisas ("currency swaps"), materias primas ("commodity swaps"), valores ("equity-linked swap"), tipos de interés ("interest rate swap"), mixtas de tipos de interés y de divisas ("cross-currency rate swaps"), de crédito ("credit default swaps"), etc. **Derecho español:** véase SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 455, n. 1 y 457; JESÚS Mª RUIZ DE ARRIAGA, "Contratos de Permuta Financiera o Swap", in *Economist & Jurist*, p. 42. **Derecho portugués:** ANTONIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 890; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo e um modelo informacional no direito bancário e financeiro*, in *Cadernos de Direito Privado*, nº 44, Año 2013, p. 4; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, p. 27.

⁵ JOHN. C. HULL., *Options, Futures, and Other Derivatives...*, 2012, pp. 148-150; **Derecho español:** JESÚS Mª RUIZ DE ARRIAGA, *Contratos de Permuta Financiera...*, p. 43; **Derecho portugués:** CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Swaps de Troca e Swaps Diferenciais*, in Instituto dos Valores Mobiliários, pp. 3-9, disponible en https://institutovaloresmobiliarios.pt/estudos/pdfs/1452093140swaps_de_troca_e_swaps_diferenciais.pdf, que distingue entre los *swaps* de trueque y los *swaps* de diferencial; ANTONIO PEREIRA DE ALMEIDA, *Instrumentos Financeiros: os swaps*, in *Estudos em Homenagem ao Prof. Carlos Ferreira de Almeida*, Coimbra, 2011, p. 68; ANTONIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, pp. 889-893; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, p. 5; MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, p. 39; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato de Swap de Taxa de Juro...*, pp. 24-25 y 27-30.

⁶ Dentro de los *swaps* de tipo de interés podemos destacar los siguientes: (i) *swaps de tipo de interés fijo/variable*, una de las partes contratantes paga a la otra parte un interés con base en un tipo fijo y beneficia, en cambio, de un tipo de interés variable. En este tipo de *swap*, normalmente, se cambia un tipo de interés fijo a largo plazo por un tipo de interés variable a corto/medio plazo; y los *swaps de tipo de interés variable/variable*, ambas partes pagan intereses basados en un tipo de interés variable pero utilizan referencias distintas.

⁷ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", p. 458.

periodos, los intereses a pagar dependen del importe que asume el respectivo referente en cada periodo⁸.

Así, se puede concluir que el swap de tipo de interés permite cambiar la naturaleza del tipo fijo a tipo variable, o viceversa y, por lo general, son operaciones realizadas entre bancos y grandes empresas. Aunque hablamos del tipo EURIBOR, otros tipos de interés pueden ser considerados de referencia (e.g. LIBOR). Sin embargo, las combinaciones y variantes son numerosas y el hecho de que los swaps puedan ser negociados fuera de los mercados organizados les permite una gran versatilidad que favorece la innovación en este tipo de instrumento.

Por ejemplo, si una empresa contrata un préstamo a 5 años (10 semestres) con un tipo de interés variable de EURIBOR + 3% y con pago semestral, entonces, al inicio de cada semestre, se observa cuál es el tipo de EURIBOR en vigor en ese periodo y se obtiene el tipo de interés a pagar, tras la suma del *spread* establecido. En el semestre siguiente, se aplicará el mismo procedimiento, siendo, sin duda, el EURIBOR entonces aplicable ya diferente, en función de las condiciones de mercado.

Los swaps de tipo de interés pueden tener como objetivo efectuar una cobertura de riesgo del tipo de interés o, por lo contrario, aumentar deliberadamente la exposición a dicho riesgo en base a determinada expectativa sobre la evolución futura del tipo de interés⁹. Ni que decir tiene, que el último se aproxima a la especulación, mientras que el primero sirve para minorar los riesgos de la incertidumbre. Aunque haya existido una tendencia a la especulación, se comprende que un swap de tipo de interés es, ante todo, una herramienta para gestionar el riesgo, al transformar un tipo variable en tipo fijo, permitiendo obtener alguna seguridad en cuanto al importe de intereses a pagar en cada periodo, independientemente de la evolución del tipo de interés que exista en el mercado¹⁰. Creemos que ésta es la gran contribución del Mercado de Swap de Tipo de Interés, en su modelo *plain vanilla*¹¹.

⁸ JOÃO AGUIAR JORGE DA SILVA, *Interest-Rate Risk Management and the usage of Interest-rate Swap Derivatives in State Owned Enterprises: A portuguese Case Study*, University of Porto, 2014.

⁹ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", p. 455; JESÚS M^o RUIZ DE ARRIAGA, *Contratos de Permuta Financiera...*, p. 42. **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, pp. 864-866; JOSÉ A. ENGRÁCIA ANTUNES, *Direito dos Contratos...*, pp. 647-648; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, pp. 5-6; MARIA CLARA CALHEIROS, *O Contrato de Swap*, pp. 18 y 67; JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *Contrato de Swap meramente especulativo, regime de validade e de alteração de circunstâncias*, pp. 943 y ss.; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato de Swap de Taxa de Juro...* pp. 22, 30-41; STRL, Proc. nº 540/11.6TVLSB.L2-1, 28 abril 2015.

¹⁰ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", p. 454, ("La Ley 63/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica, recomendaba a las entidades bancarias ofrecer mecanismos de cobertura de riesgo de variación de los tipos de interés de los riesgos financieros de sus clientes").

¹¹ El tipo de swap mas común es el llamado Swap de Tipo de Interés "plain vanilla", en el que un agente económico se compromete a pagar un conjunto de

Para distinguir los swaps especulativos de los de cobertura de riesgo, utilizaremos las palabras de FERNANDO ZUNZUNEGUI: "Para el cliente, la causa subjetiva del contrato, según la oferta recibida del banco, es la cobertura de la financiación ante la subida de los tipos de interés. El cliente contrata una cobertura frente a las subidas de los tipos. Para que esta finalidad se cumpla, el notional y el plazo de swap no podrán ser superiores al del préstamo al que sirven de cobertura. Y dicho notional debe ir reduciéndose en la misma medida que lo haga el préstamo conforme a su tabla de amortización. De tal modo, que aquellos swaps no cumplan estos requisitos, no pueden ser calificados de cobertura"¹².

Como se puede ver, existen razones económicas en la utilización de los swaps de tipos de interés, con sus ventajas y desventajas¹³, véase el siguiente cuadro:

VENTAJAS	DESVENTAJAS
Altera la estructura de endeudamiento de las empresas, permitiendo cambiar el tipo de interés fijo por uno variable, o variables con distintos tipos de referencia.	Los importes de los capitales subyacentes son, en general, muy elevados.
Existe un cierto nivel de estandarización de las operaciones en los mercados, aunque cada una de las partes pueda obtener el tipo de interés necesario para reducir su coste.	Los costes de intermediación y de implementación de las operaciones son elevadas.
El riesgo de incumplimiento contractual está limitado a la diferencia entre el tipo de intereses que se ha cambiado. No existe riesgo sobre el capital puesto que este no se cambia.	Dificultades para deshacer la operación antes de que se devenga y para buscar otro agente que proporcione contrapartida.
Permite una gestión más activa de las responsabilidades de las empresas.	Riesgo de contrapartida difícil de controlar en caso de que no exista intermediario.
Proporciona una excelente cobertura de riesgo contra las oscilaciones del tipo de interés.	

2.2 LA VALORACIÓN DE LOS SWAPS DE TIPO DE INTERÉS

Lo que se ha explicado hasta ahora no presenta ningún tipo de complejidad, es algo que se puede fácilmente explicar a un inversor, ya sea sofisticado o no. Pasemos ahora a la parte

flujos financieros con base en un tipo de interés fijo predeterminado y, en simultaneo, recibe flujos financieros indexados a un tipo de interés variable.

¹² FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 12.

¹³ SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 458-459.

compleja del *swap* de tipo de interés, esto es, su valoración^{14 15}, en efecto el valor del *swap* no está determinado en el momento de la conclusión del contrato, pero es determinable en función de ciertos criterios por referencia a oscilaciones futuras conforme el tipo de referencia. Dichos cálculos se hacen sobre el notional, en nuestro caso, sobre el principal del préstamo¹⁶. Este cálculo se hace por el agente de cálculo que, en los plazos pactados, calcula el diferencial a pagar por una parte y a recibir por la otra¹⁷. Al mismo tiempo el banco es la entidad encargada de liquidar el producto como agente de pagos¹⁸.

El valor del *swap* de tipo de interés es establecido en función del valor actualizado de los flujos financieros futuros. En el momento en el cual el contrato *swap* es celebrado, el valor del *swap* tendrá un importe nulo, en la medida en que el valor en el momento cero corresponde a la diferencia de importes atribuidos a cada flujo financiero¹⁹.

Tras su venta, el importe del *swap* podrá variar en función de del mercado, o sea, en la medida que de la variación del tipo variable al compararse con el tipo fijo que se está negociado²⁰. Existen esencialmente dos enfoques en la valoración del *swap*: el primero trata el *swap* como diferencia entre importes actuales de dos obligaciones y el segundo como un porfolio de FRA's (*forward rate agreement*)²¹. Cualquiera de los métodos deberá conducir al mismo resultado.

2.3 EL CASO PORTUGUÉS²²

En Portugal, los casos paradigmáticos sobre la celebración de *swaps* están relacionados con empresas del Estado existiendo una Comisión Parlamentaria de Investigación a la Celebración de Contratos de Gestión de Riesgo Financiero por Empresas del Sector Público²³. El 28 de septiembre de 2012, el

importe del mercado de las operaciones *swaps* objeto de la Comisión era, aproximadamente, de 3 mil millones de Euros.

El caso paradigmático que tomaremos como ejemplo es el Metro de Lisboa y un contrato celebrado con una Institución Bancaria española. En mayo de 2006, el Metro de Lisboa celebró una *snowball swap* con un importe notional de 4,3 millones de euros. Con arreglo a las cláusulas contractuales, entre marzo de 2006 y mayo de 2010, la empresa pagaba al banco un tipo fijo de 2% y, en contrapartida, recibía un tipo de interés superior a 2%.

Al pagar un tipo de interés más bajo del que estaba recibiendo, con esta operación el Metro de Lisboa obtuvo ganancias financieras hasta marzo de 2010. Pero, a partir de marzo de 2010, el tipo de interés soportado por el Metro de Lisboa era determinado por la suma de 1,65% y de un *conditional spread* dependiente de la evolución del tipo de interés de EURIBOR a 3 meses. Si el EURIBOR a 3 meses bajara más que el 2%, era añadido al tipo de referencia de 1,65% el diferencial entre el nivel de 2% y el importe de EURIBOR a 3 meses multiplicado por 2,25. Esto significa, que el tipo de pago que pagaría el Metro de Lisboa podría aumentar de modo virtualmente ilimitado, ya que los cupones pagados por la empresa en un determinado período dependían no sólo del comportamiento del índice de referencia en ese periodo, sino también de la evolución de dicho referente en periodos anteriores, i.e., había un factor de acumulación en los tipos de cupones a pagar por la empresa durante el periodo de vida del *swap*.

Teniendo en cuenta lo que se explicó sobre el caso portugués, es normal concluir que hubo un exceso de confianza de los responsables de Metro de Lisboa, no existiendo por parte de la administración ningún tipo de evaluación sobre lo que podría pasar con la inversión en caso de que los tipos de interés bajasen rápidamente, algo que no se tuvo en cuenta. No hubo un análisis del futuro, olvidándose de la volatilidad y la incertidumbre de los mercados.

Asimismo, en finanzas, las apariencias engañan. Ante la situación financiera en la que Metro de Lisboa se encontraba, existiendo un excesivo endeudamiento, los responsables de la empresa tuvieron solamente en cuenta el corto plazo, sin considerar las implicaciones futuras de una inversión en un escenario de tipos de interés en alta. Tan sólo era necesario, por ejemplo, observar lo sucedido en Japón en los últimos quince años²⁴.

¹⁴ Para más detalles véase, ROBIN AXELSSON, *Valuation of Interest Rate Swaps in the presence of Counterparty Credit Risk*, disponible en http://www.economics.handels.gu.se/digitalAssets/1421/1421877_ra.pdf.

¹⁵ FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 23. Nos dice SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", p. 475, ("pese a que tanto la normativa MiFID como la jurisprudencia menor analizada, lo clasifican como un producto especialmente complejo, no compartimos esa opinión, pues estamos ante un negocio jurídico que no es más que una apuesta"), todavía no podemos estar de acuerdo con este entendimiento en lo relativo a la valoración del *swap* de tipo de interés, como se ve en este capítulo, es una materia compleja.

¹⁶ FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 10.

¹⁷ FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 1.

¹⁸ FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 26.

¹⁹ JOHN. C. HULL., *Options, Futures, and Other Derivatives...*, p. 160; FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, pp. 19-20, nos explica que no es del todo cierto puesto que la banca ofrece *swaps* con comisiones implícitas no comunicadas al cliente, por lo que nacen desequilibrados; JOÃO CANTIGA ESTEVES, *Contratos de swap revisitados*, in *Cadernos do Mercado de Valores Mobiliários*, n.º 44, Abril 2013, p. 76.

²⁰ JOHN. C. HULL., *Options, Futures, and Other Derivatives...*, p. 160.

²¹ JOHN. C. HULL., *Options, Futures, and Other Derivatives...*, pp. 160-162.

²² **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, pp. 942-944 y 957-965; JOSÉ PEDRO PARREIRA DA SILVA, *Swaps: Uma análise ao Caso das Empresas Públicas Portuguesas*, Universidade do Porto, 2015.

²³ Véase las audiciones en dicha Comisión en <https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIILEG/CPICCGRFESP/Paginas/Audicoes.aspx> y el Informe Final en

<https://www.parlamento.pt/sites/COM/XIILEG/CPICCGRFESP/Paginas/RelatoriosActividade.aspx>.

²⁴ [HTTPS://TRADINGECONOMICS.COM/JAPAN/INTEREST-RATE](https://tradingeconomics.com/japan/interest-rate)

2.4 EL PRESENTE CASO.

En el presente caso se discute si el contrato de permuta financiera del 2008 ha sido calificado por el árbitro como un contrato de *swap* simple, es decir, si considera que el *swap* en causa no es de alto riesgo. Afirma el árbitro que el cliente, simplemente, gracias a la permuta consigue estabilizar los efectos de la inflación.

La clasificación del *swap* como complejo o simple es relevante a efectos legales²⁵ pero, en una perspectiva económica, el *swap* es algo complejo cuyo importe se calcula teniendo en cuenta distintos supuestos, como hemos visto. Incluso en la concepción simple de un *interest rate swap* se puede asumir diversas modalidades conllevando a configuraciones más complejas.

El contrato *swap* en causa consistía apenas en un intercambio de flujos entre el inversor y el banco dependiente de la relación entre un tipo fijo (3,48%) y el dato de inflación que fuese publicado en diciembre de cada año.

3. LOS DEBERES DE INFORMACIÓN

En lo relativo al marco legal, los deberes de información precontractuales, contractuales y post-contractuales²⁶ son de gran importancia, sobre todo en España, puesto que la mayor parte de las controversias están relacionadas con la contravención de dichos deberes²⁷ que puede llevar a la nulidad del contrato o a una indemnización. En Portugal, los inversores utilizan varios tipos de defensa, a saber: (i) alteración de las circunstancias²⁸; (ii) la invalidez del contrato de *swap* bajo la doctrina del juego y apuestas²⁹; (iii) vulneración del orden público

Interno Portugués; y (iv) vulneración de los deberes de información³⁰. En ambos países se han incorporado a sus ordenamientos la normativa MiFID^{31 32}.

En España, no existe un marco legal general sobre los *swaps* pero si existen sendas disposiciones legales que son importantes a efectos de los deberes de información relacionados con la contratación de productos y servicios de inversión³³:

- 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 LMV);
- Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión.
- Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios.

La presente sentencia aplica la Ley 24/1988, pero actualmente está en vigor el mencionado RDL 4/2015. Por no ser el objeto de este comentario, no hablaremos de la nueva normativa, sino solamente la que aplicó tanto el árbitro como el TSJ.

Establecía el artículo 79 bis LMV los deberes de información que recaen sobre las entidades financieras, a saber, el nivel de información y la documentación que se debe proporcionar a los inversores teniendo en cuenta su clasificación (minorista, profesional o contraparte elegible) y la valoración del

²⁵ **Derecho español:** MANUEL CONTHE, *Swaps de intereses: la sentencia del TSJ de Madrid de 28 de enero de 2015*, in La Ley, nº 8515, jueves 9 de abril de 2015; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje: cuestiones procesales y sustantivas*, in Revista de Derecho del Mercado de Valores, nº 17/2015, nº 17, 1 de julio de 2015, pp. 15-18.

²⁶ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 114-116.

²⁷ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 453, 455 y 466 y ss..

²⁸ **Derecho portugués:** JOSÉ LEBRE DE FREITAS, *Contrato de Swap...*, pp. 943 y ss; SSTJ, Proc. nº 1387/11.5TBBCL.G1.S1, 10 octubre 2013; STRL, Proc. nº 540/11.6TVLSB.L2-1, 28 abril 2015.

²⁹ **Derecho portugués:** CARLOS FERREIRA DE ALMEIDA, *Swaps de Troca...*, pp. 9-19; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, pp. 7-22; SSTJ, Proc. nº 531/11.7TVLSB.L1.S1, 29 enero 2015. **Derecho español:** en España el Swap no es un contrato de seguro accesorio de un préstamo u otra operación de pasivo, pero un contrato autónomo e independiente puesto que se trata de un producto dotado de un alto componente de aleatoriedad, existiendo un elevado grado de incertidumbre. JESÚS M^a RUIZ DE ARRIAGA, "Contratos de Permuta Financiera...", p. 45. Véase asimismo Juzgado de lo Mercantil de las Palmas de Gran Canaria de 9 mayo 2011, ("puede afirmarse técnicamente la existencia de una causa diferencial atípica y única, que sirve a los fines económicos de gestión del riesgo buscando coberturas, a la especulación sobre la evolución del mercado, o al arbitraje (...); lo que, además, descarta la eventual objeción de juego del artículo 1798 del Código Civil"). FERNANDO ZUNZUNEGUI lo considera un contrato especulativo, de naturaleza aleatoria, *Negociación de swaps...*, p. 9,

("[p]ese a su presentación habitual como 'protección frente a la subida de tipo de interés', es un genuino derivado especulativo, de naturaleza aleatoria (art. 1790 CC)"), pero no de apuesta, *ob. cit.*, p. 10.

³⁰ **Derecho portugués:** PAULA COSTA E SILVA/DUARTE GORJÃO HENRIQUES, "Arbitration in swaps: the Portuguese experience", in *Arbitration International*, 2016, 0, pp. 1-25; afirmando que esta defensa no es muy común en Portugal comparando con otros países; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, p. 19; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato de Swap de Taxa de Juro...*, pp. 17-18; STRL, Proc. nº 2408/10.4TVLSB-B.L1-8, 17 febrero 2011; SSTJ, Proc. nº 540/11.6TVLSB.L2-1, 28 abril 2015; SSTJ, Proc. nº 1880/10.7TVLSB.L1.S1, 16 junio 2015.

³¹ Directiva 2004/39/CE, y las alteraciones efectuadas por la Directiva 2006/73/CE de 10 de agosto de 2006 y por la Directiva 2008/10/CE de 11 de marzo de 2008.

³² Actualmente existe la MiFD II, Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 y el RMIF, Reglamento (UE) nº 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014 todavía no transpuesta en ambos países. **Derecho español:** ISABEL AGUILAR ALONSO, *La Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de mayo de 2014, relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros (MiFID II)*, in Actualidad Jurídica Uría Menéndez, pp. 91-95. **Derecho portugués:** ANA SÁ COUTO/INÉS DIAS LOPES, *Notas Prévias à transposição da DMIF II*, Actualidad Jurídica Uría Menéndez, 45-2017, pp. 13-22; Nota Informativa PLMJ, A DMIF II/RMIF, in

https://www.plmj.com/xms/files/newsletters/2017/janeiro/A_DMIF_II_RMIF.pdf.

³³ **Derecho español:** FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 9.

conocimiento de dichos clientes³⁴. Estos deberes existen en todo momento (artículo 79 bis LMV).

Estamos ante una obligación activa, no de mera puesta a disposición³⁵. Así, es la empresa de servicios de inversión la que tiene obligación de facilitar la información y no son los clientes del mercado financiero y de inversión quienes deben pedir aclaraciones, plantear cuestiones, o buscar asesoramiento experto.

El ordenamiento jurídico español impone un deber de informar de manera detallada, clara e imparcial a los clientes sobre el contrato, la naturaleza y riesgos de los productos y servicios de inversión, para que el potencial cliente pueda adoptar una decisión inversora reflexiva y fundada (artículo 79 bis, apartado 2 LMV y artículo 64 del RD 217/2008, de 15 de febrero)³⁶. Esto es, información comprensible y adecuada sobre este producto que incluya una advertencia sobre los riesgos concretos que asume, de forma a que el cliente sea capaz de comprender estos riesgos y de que, a la vista de su situación financiera y de los objetivos de inversión, este producto era el que más le conviene. Por ejemplo, información sobre los costes de su cancelación, la previsión de la fluctuación que puedan experimentar los tipos de interés, etc.³⁷.

La información suministrada antes de la firma del contrato deberá ser suficiente de manera a que permita informar adecuadamente sobre los riesgos del producto. La intensidad de dichos deberes es tanto mayor cuanto menor es la capacidad del cliente para obtener la información por sí mismo, debido al perfil del inversor³⁸.

Es obligatorio llevar a cabo el *test de conveniencia* (artículo 79.bis.7 de la LMV) que es la evaluación inicial del cliente obteniendo información sobre los tipos de instrumentos financieros que conoce, la frecuencia de las transacciones del cliente sobre estos productos, nivel de estudios, su profesión, etc.³⁹ y la ausencia de dicho *test* es considerada infracción muy grave (artículo 99 apartado z bis de la LMV). Se suma, además, el test de idoneidad del producto, teniendo en cuenta la situación financiera y los objetivos de inversión del cliente.

Asimismo, siendo la mayor parte de los *swaps* celebrados mediante contratos estandarizados⁴⁰, éstos deben cumplir con

³⁴ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 463-464; JESÚS M^a RUIZ DE ARRIAGA, "Contratos de Permuta Financiera...", p. 46; FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, pp. 13-15.

³⁵ **Derecho español:** 2014; JESÚS M^a RUIZ DE ARRIAGA, "Contratos de Permuta Financiera...", p. 45.

³⁶ **Derecho español:** FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 22.

³⁷ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 464-465.

³⁸ **Derecho español:** STS, 13 de noviembre de 2015.

³⁹ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", p. 465; FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 3.

⁴⁰ Muchos de estos contratos están basados en los contratos ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*), el CMOF (Contrato Marco de Operaciones Financieras, elaborado por la Asociación Española de Banca Privada) y a nivel

los artículos 5 y 7 de la Ley de Condiciones Generales de la Contratación⁴¹. Se considera además que los deberes de información se basan también en el principio de la buena fe contractual y la lealtad en las relaciones comerciales, con arreglo al art. 7 del Código Civil y al art. 57 del Código de comercio⁴². Por último, cabe mencionar un régimen específico para los sistemas de cobertura de tipo interés que se comercialicen asociados a un préstamo (artículo 24.1 Orden EHA/2899/2011).

Las consecuencias de la vulneración de dichos deberes de información han permitido declarar la nulidad del *swap* por vicios del consentimiento, ya sea por error⁴³ o por dolo⁴⁴ (artículos 1261 y ss. del Código Civil), por falta de determinación del objeto, inexistencia de causa y por violación de normas imperativas⁴⁵. Además, existen otras consecuencias como las infracciones administrativas y el deber de indemnizar (1103 CC)⁴⁶.

En cuanto a Portugal, tampoco existe un marco general⁴⁷, pero sí existe normativa específica en lo relativo a los deberes de información de los *swaps* que van más allá de lo establecido en el artículo 227^o del Código Civil⁴⁸. Se deben tener en cuenta,

europeo el EMA (European Master Agreement) de la European Banking Federation. **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", p. 461; JESÚS M^a RUIZ DE ARRIAGA, "Contratos de Permuta Financiera...", p. 43; FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 15; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 3-4; sobre la validez de cláusulas arbitrales en los *swaps* véase el reciente estudio de FRANCISCO G. PROL PÉREZ, *La validez de la cláusula arbitral en una operación de SWAP derivada de un contrato marco de operaciones financieras (CMOF)*, in *Diario La Ley*, n.9070, 2017. **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, pp. 931-939; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 26 y 41-49. Sobre la validez de cláusulas arbitrales véase *infra* TELMA PIRES DE LIMA, *Cláusula Compromissória em Contrato Quadro e Princípio da Competência da Competência do Tribunal Arbitral*, *infra*.

⁴¹ **Derecho español:** STS, 13 de noviembre de 2015.

⁴² **Derecho español:** FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 20.

⁴³ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 467-470 y 473-475; JESÚS M^a RUIZ DE ARRIAGA, "Contratos de Permuta Financiera...", p. 46; FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, pp. 2, 24 y 28; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 25-26; STS, 21 noviembre 2012; STS, 21 noviembre 2012; STS, 29 octubre 2013; Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Las Palmas de Gran Canaria de 9 de mayo de 2011, ("la revelación de los costes de cancelación en el caso enjuiciado habría frustrado el negocio pues no cabe esperar en un cliente racional que, a cambio de la expectativa de unas pequeñas liquidaciones positivas (lo que se le auguró como más probable) se arriesgue el pago de un coste de cancelación exorbitante").

⁴⁴ **Derecho español:** SERGIO BAZ BARRIOS, "La problemática...", pp. 470-471; JESÚS M^a RUIZ DE ARRIAGA, "Contratos de Permuta Financiera...", p. 4; SAP Álava, 18 enero 2011.

⁴⁵ **Derecho español:** FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, p. 4.

⁴⁶ **Derecho español:** FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, pp. 3-4; MANUEL CONTHE, *Swaps de intereses...*, entendiéndose que "Lo más que el Tribunal arbitral podría haber acordado habría sido condenar al BBVA a una modesta indemnización, al amparo del artículo 1.103 del Código Civil, por no haber cumplido a la perfección las obligaciones de información pre-contractual que le imponía el Real Decreto 629/1991, indemnización que sería deducible de las liquidaciones a satisfacer por la empresa al BBVA en los vencimientos periódicos del swap"; STS 15 septiembre 2015; STS 15 octubre 2015; STS 20 de enero de 2003.

⁴⁷ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 908.

⁴⁸ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, p. 55; SSTJ, Processo nº 1880/10.7TVLSB.L1.S1, 16 junio 2015, ("Como afirma MENEZES CORDEIRO (...) 'não há qualquer dever geral, por parte do

asimismo, los deberes de información establecidos para los intermediarios financieros (arts. 312 y siguientes del CVM), los previstos para contratos de adhesión (arts. 5 y 6 de Ley de las Cláusulas Contractuales Generales, en adelante "LGCC")⁴⁹ y el Reglamento de la Comisión del Mercado de Valores Mobiliarios ("CMVM") N° 2/2012⁵⁰.

El Decreto-Ley n° 357-A/2007, de 31 de octubre, que modificó el Código de los Valores Mobiliarios, transpone en Portugal la directiva MiFID. Este marco legal establece deberes específicos de información sobre el intermediario financiero que deben orientar su actividad a la protección de los legítimos intereses de sus clientes, de la eficiencia del mercado y observar los dictámenes de la buena fe, con arreglo a elevados estándares de diligencia, lealtad y transparencia. Asimismo, deben en la medida de lo necesario para el cumplimiento de sus deberes informarse sobre la situación financiera de sus clientes, su experiencia en materia de inversión y los objetivos que pretenden mediante los servicios que prestan (Artículo 304 CVM)⁵¹.

Todas las informaciones son necesarias para una decisión con el debido conocimiento de causa y fundamentada (Artículo 312)⁵², tales como los riesgos específicos del instrumento financiero (artículos 312.d) y e), 312-C.1.j) y 312-E.1.a)), y esta información debe ser dada de forma completa, verdadera, actual, clara⁵³, objetiva y lícita (artículo 7) en aras a que el inversor medio pueda entender los riesgos asociados (artículo 312.2.c))⁵⁴. El inversor medio es definido como aquel cliente que actúa con cuidado, diligencia y atención media⁵⁵.

El detalle de la información que se debe dar al cliente en los swaps de tipo de interés dependen del grado de conocimiento y de experiencia del cliente, según sea considerado como inversor cualificado o no (arts. 304, 314; 314-B, 317 y ss.)⁵⁶, pero debe

obligatoriamente incluir elementos tales como sus riesgos y naturalezas (artículo 312-A CVM)⁵⁷.

En suma, con referencia a un inversor medio y teniendo en cuenta si antes ha celebrado o no un instrumento financiero, debemos atender a la complejidad de la presentación, del lenguaje utilizado, del recurso a fórmulas matemáticas y a conceptos del ámbito específicamente económico, jurídico o financiero. Todo de modo, una vez más, a que la información sea prestada de forma completa, verdadera, actual, clara, objetiva y lícita⁵⁸.

Además, existe en el ordenamiento jurídico luso, al igual que el español, un deber de adecuación, definido como el deber de recoger toda la información relacionada con el cliente en aras a hacer una evaluación de los objetivos de la inversión y su posible (in)adecuación (art. 314.2 CVM)⁵⁹.

Por último, en Portugal, la violación del deber de información puede determinar la nulidad del negocio por error⁶⁰ (art. 251 del Código Civil), por dolo⁶¹ (art. 253 del CC) y también la obligación de indemnizar⁶² (artículo 304-A CVM y 227 del CC)⁶³. Además, la vulneración de dichos deberes es un ilícito que conlleva a la aplicación de un *corpus* sancionatorio con la aplicación de los artículos 304-A, 324 y 389⁶⁴.

Existen, además, los deberes de información y comunicación establecidos en los artículos 5 y 6 del Decreto-Ley n° 446/85, de 25 de octubre, la denominada Ley de las Cláusulas Contractuales Generales (en adelante "LCCG"), que también deben ser consideradas si el contrato swap es un contrato de adhesión⁶⁵. Incluso el CVM establece la equiparación entre el inversor y el consumidor (art. 312-B.2.b) y 321.3)⁶⁶.

banqueiro, de prestar informações: o banco não é, por profissão, uma agência de informações e mesmo esta teria de ser contratada, para informar. (...)'. No que concerne aos serviços oferecidos por intermediários financeiros, o legislador foi para lá dos deveres de informação decorrentes do artigo 227.º CC e consagrou uma série de específicos deveres de informação no Código dos Valores Mobiliários.')

⁴⁹ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 900; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 88-97. Contra véase STRL, Proceso n° 309.11.8TVLSB.L1-7, 13 mayo 2013.

⁵⁰ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 77-88.

⁵¹ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 968; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo corretivo...*, p. 14; PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, 3ª Edición, Almedina, 2016, p. 711.

⁵² **Derecho portugués:** STRL, Proc. n° 540/11.6TVLAB.L2-1, 28 abril 2015.

⁵³ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 968; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 60-61.

⁵⁴ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 55, 66-67. Defiende este autor que el criterio de inversor medio debe ser interpretado de forma restrictiva, mencionando la SSTJ, Proc. n. 1387/11.5TBCL.G1.S1, 10 octubre 2013.

⁵⁵ **Derecho portugués:** SSTJ, Proc. n° 1880/10.7TVLSB.L1.S1, 16 junio 2015 y dictamen jurídico de ANTÓNIO PINTO MONTEIRO ahí mencionado.

⁵⁶ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 62, 65 y 102-114; CATARINA MONTEIRO PIRES, *Entre um modelo*

corretivo..., p. 18; PAULO CÂMARA, *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, p. 712; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, p. 61; SSTJ, Proc. n° 1880/10.7TVLSB.L1.S1, 16 junio 2015.

⁵⁷ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, p. 66.

⁵⁸ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 55-60, 70 y 72.

⁵⁹ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 107-109.

⁶⁰ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Direito Bancário*, p. 968; SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp.117-118; pp. 118-145; STRL, Proc. n° 540/11.6TVLSB.L2-1, 28 abril 2015.

⁶¹ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 76-77; 117-118; 145-151.

⁶² **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 76-77; 117-118; 150-168.

⁶³ **Derecho portugués:** Sobre la conjugación de las tres consecuencias, véase SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp.159-163.

⁶⁴ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 151-152.

⁶⁵ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 95-96 y 170; SSTJ, Proc. n.° 1880/10.7TVLSB.L1.S1, 16 junio 2015.

⁶⁶ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 110-114.

Como se puede ver de la descripción sumaria del marco legal español y portugués, las normativas no difieren mucho, por lo que podemos hacer un análisis conjunto sobre qué informaciones debe dar el intermediario financiero.

En el presente caso, el árbitro ha determinado que el contrato era simple y no complejo desde una perspectiva económica y no jurídica. No obstante esa clasificación, consideró efectivamente aplicables los deberes de información establecidos en la LMV, afirmando que no se había hecho el obligatorio *test* de conveniencia. Concluye, por ende, que hubo incumplimiento de los deberes de información derivados de la normativa bancaria.

En lo relativo al grado de conocimiento de los *swaps* por CASLOFRAN a efectos de determinar si el error es invalidante, determinó el árbitro que no hubo error-vicio en función del conocimiento que de hecho tenía el inversor, considerando que no existe entre las partes una asimetría que invalide el consentimiento prestado por CASLOFRAN. Debido a la poca información presente en la sentencia que aquí comentamos, no nos es posible determinar si hubo un pedido de daños y perjuicios por parte de CASLOFRAN y si dicho pedido fue o no desestimado y porqué.

4. EL CONCEPTO DE ORDEN PÚBLICO

El orden público es un concepto jurídico indeterminado con gran relevancia en el arbitraje⁶⁷, no sólo a efectos de impugnación de laudos (orden público negativo), sino también a efectos de determinar, por parte de los árbitros, normas que exigen su aplicación (orden público positivo o *lois de police*).

Por eso, es de suma importancia plantearse criterios para determinar si una norma es de orden público. Esta definición deberá tener en cuenta el prisma de la impugnación de laudos, puesto que lo que está verdaderamente en causa es un control mínimo que los tribunales ordinarios deben hacer, interpretando restrictivamente dicho concepto⁶⁸.

En España, a efectos de anulación, establece la Ley de Arbitraje en su art. 41.1.f) (en adelante “LA”) que el laudo sólo podrá ser anulado cuando la parte que solicita la anulación alegue y pruebe que el laudo es contrario al orden público.

Nos dice SALA SÁNCHEZ que el orden público desde el prisma del arbitraje es “[el] conjunto de normas jurídicas imperativas para las partes; como derechos fundamentales y libertades públicas reconocidos y garantizados por la Constitución; como principios inspiradores del ordenamiento jurídico, necesarios para la conservación de los modelos estatal, de sociedad y económico de un pueblo y época determinadas; como principios y formalidades esenciales para el ordenamiento jurídico procesal nacional e internacional; como exigencias vertebrales de la ética y la equidad; como principios que fundamentan que el interés general prevalezca sobre el particular e incluso como principios y disposiciones destinados a la protección de minorías o de personas que estén situadas en un plano de inferioridad, principalmente en el campo de transacciones económicas complejas”⁶⁹. Defiende, además, FERNÁNDEZ ROZAS que se deberán incluir “el deber de actuar de buena fe, la prohibición de abuso de derecho, prohibición de discriminación o la prohibición de expropiación sin un debido proceso”⁷⁰.

En Portugal la Ley de Arbitraje Voluntario de 1986 no establecía como fundamento de anulación la violación del orden público, aunque la doctrina y jurisprudencia sí creían que los laudos podrían ser anulados con base en este fundamento. Esto significaba que había mayores dudas en cuanto a su concepto. La nueva LAV si establece como fundamento de anulación de

MENEZES CORDEIRO, *Tratado da Arbitragem, Comentário à Lei 63/2011, de 14 de dezembro*, Almedina 2015, pp. 453-454: “[a] interpretação dos preceitos legais devem considerá-los na íntegra e deve inseri-los no contexto a que pertencem: por isso existe uma hermenêutica jurídica, diversa da meramente vocabular e linguística. A essa luz, a ordem pública, inserida na lei para sindicar o conteúdo de decisões internas não equivale à usada para ponderar o resultado de decisões internacionais”.

⁶⁷ **Derecho español:** JUAN CADARSO PALAU, “Artículo 41, Motivos”, *Comentarios a la Nueva Ley de Arbitraje 60/2003, de 23 de diciembre*, coord. Julio González Soria, Thomson/Arazandi 2004, p. 436. **Derecho portugués:** ANTÓNIO PEDRO PINTO MONTEIRO, *Da Ordem Pública no Processo Arbitral*, Estudos em Homenagem a Prof. Doutor José Lebre de Freitas, Vol. II, Coimbra Editora, 2013, pp. 593-594.

⁶⁸ **Derecho español:** JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público como motivo de anulación del laudo arbitral en la reciente jurisprudencia española*, Arbitraje, Vol. VIII, nº 3, p. 824, (“Centrándonos, pues, en el control de anulación del laudo, debe adelantarse su carácter negativo, pues únicamente tendrá eficacia cuando no se hayan respetado los principios esenciales que conforman el arbitraje y su tramitación. Dicho control se fundamenta en tres elementos. En primer lugar, en su carácter limitado, que obliga a interpretar la noción de manera restrictiva”); PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 10-13; ATSJ País Vasco, 19 abril 2012; STSJ Comunidad Valenciana, 19 noviembre 2014; STSJ Canarias, 19 junio 2015; STSJ Cataluña, 19 diciembre 2016. **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *A Ordem Pública nas Arbitragens: as últimas tendências*, VII Congresso do Centro de Arbitragem Comercial, Almedina, p. 74; ANTÓNIO

⁶⁹ PASCUAL SALA SÁNCHEZ, *El principio de mínima intervención judicial en el arbitraje y sus principales manifestaciones*, in *Arbitraje*, vol. IX, 2016 (2), p. 352. Véase, asimismo, **Derecho español:** J.A. XIOL RÍOS, “Comentario al art. 41”, *Comentarios a la Ley de Arbitraje*, coord. C. González Bueno, Madrid, Consejo General del Notariado, 2014, pp. 833 y siguientes; JESÚS REMÓN, “La anulación del Laudo: el marco general, el pacto de exclusión y el orden público”, *Revista del Club Español del Arbitraje*, 1/2008, p. 116; JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, pp. 825 y 828-831, 839-840; MANUEL VÉLEZ FRAGA/LUIS GÓMEZ-IGLESIAS ROSÓN, *La anulación de laudos arbitrales por vulneración del orden público en las recientes resoluciones del Tribunal Superior de Justicia de Madrid*, in *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 43-2016, pp. 86-87; STC 43/1986, de 15 de abril; SAP Madrid, 4 octubre 2003; ATS, 24 octubre 1979; STSJ Murcia, 28 junio 2012; STSJ Cataluña, 7 enero 2014; STSJ Madrid, 28 enero 2015; SAP Alicante, 15 junio 2011; STSJ Canarias, 9 julio 2012; STSJ Madrid, 23 mayo 2012; STS, 31 diciembre 1979; STSJ Cataluña, 19 diciembre 2016; STSJ Madrid, 28 setiembre 2016; STC, nº 54/1989, de 23 de febrero; STSJ Madrid, 21 julio 2015; SAP Madrid, 26 mayo 2000; SAP Valencia, 6 febrero 2002.

⁷⁰ **Derecho español:** JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, pp. 839-840; contra véase PILAR PERALES VISCASILLAS, *Los laudos sobre swaps en la jurisprudencia del TSJ de Madrid (2011-2015)*, in *La Ley, Especial Cuadernos de Mediación y Arbitraje*, Número 7, Año XXXVII, p. 2; y MANUEL VÉLEZ FRAGA/LUIS GÓMEZ-IGLESIAS ROSÓN, *La anulación de laudos arbitrales...*, pp. 88-89.

laudos la violación de “*princípios da ordem pública internacional do Estado português*”⁷¹.

Una buena definición se puede encontrar en la sentencia del Superior Tribunal de Justicia portugués: “*a ordem pública internacional do Estado Português, distinta da ordem pública de direito interno, é constituída por aquele conjunto de normas e conceções sobre a vida em sociedade que servem de base ao nosso sistema ético-jurídico e que devem respaldar a prolação de decisões jurisprudenciais equitativas, independentemente dos fundamentos que as sustentam*”⁷².

Tanto en España como en Portugal, se intenta distinguir el orden público interno del orden público internacional⁷³, pero como en tierras lusas la LAV hace referencia específica al orden público internacional del Estado portugués a efectos de anulación existen sendos comentarios sobre este tema⁷⁴. Incluso, MENEZES CORDEIRO, lo llama orden público internacional-interno al previsto en el artículo 46.3.b).ii) afirmando que “*Além de todos os elementos que encontramos na internacional, a ‘internacional-interna’ joga, ainda, com os princípios totalmente injuntivos, isto é: aqueles que se impõem e que não poderiam ser postergados pelo recurso a árbitros*”⁷⁵, todavía nos dice que: “*a ordem pública internacional-interna fica próxima da ordem pública interna: dela só se distingue por ter, implícita, uma mensagem legislativa de só se recorrer a ela em casos substancialmente sérios*”⁷⁶.

Es nuestro entendimiento que el concepto de orden público es igual a efectos de anulación y de reconocimiento de laudo arbitral ya que lo que realmente importa es que en un determinado país se pretende dar eficacia y/o ejecutar un laudo arbitral, independientemente de la “nacionalidad” del laudo⁷⁷. Pero, una cosa es cierta, no se puede confundir,

como lo hace el TSJ de Madrid en esta sentencia, orden público y normas imperativas^{78 79}.

En efecto, no se pueden confundir los distintos conceptos legales de orden público: orden público interno, (orden público lato y orden público restricto)⁸⁰, orden público procesal, orden público internacional y orden público europeo⁸¹. Una cosa es una anulación en arbitraje, otra es la cláusula de reserva de orden público en derecho internacional privado⁸².

Pero y ¿qué es eso del Orden Público Económico?⁸³

Tal como lo entiende el TSJ en esta sentencia, con base en jurisprudencia del Tribunal Constitucional y Tribunales Ordinarios, son principios básicos constitucionalizados en el ordenamiento jurídico español de la contratación⁸⁴ y entiende alguna doctrina y jurisprudencia española que los deberes de información establecidos en la LMV son de Orden Público Económico⁸⁵.

El TSJ en el presente caso aplica un concepto amplio de lo que es el orden público, aproximándose a las posiciones defendidas por alguna doctrina portuguesa, introduciendo toda

⁷¹ **Derecho portugués:** Art. 46.3.b)ii) LAV.

⁷² **Derecho portugués:** SSTJ, Proc. n.º 50/14.0 YRGM.R.S1, 20 octubre 2015. Véase asimismo, Manuel Barrocas, *Estudos de Direito e Prática Arbitral*, Almedina, 2017, pp. 79-80.

⁷³ **Derecho español:** JUAN CADARSO PALAU, “Artículo 41, Motivos”, *Comentario...*, p. 440; JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, pp. 824, 828 y 848-850; STSJ País Vasco, 18 febrero 2013; SSTJ Cataluña 19 diciembre 2016. **Derecho portugués:** ANTÓNIO SAMPAIO CAMELO, *A Impugnação da sentença Arbitral*, Almedina, 2014, pp. 71 y siguientes.

⁷⁴ **Derecho portugués:** ANTÓNIO SAMPAIO CAMELO, *A Impugnação...*, pp. 71 y siguientes;

⁷⁵ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 454;

⁷⁶ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 454. En sentido próximo, véase SSTJ, Proc. n.º 103/13.1YRLSB.S1, 4 marzo 2017.

⁷⁷ **Derecho español:** STSJ País Vasco, 18 febrero 2013 (“*Siendo éste el contenido imprescindible del orden público (que lo es por igual, del orden público interno, del orden público internacional y, en consonancia con los convenios internacionales de derechos fundamentales, también del orden público transnacional) que ha de ser tenido en cuenta en la función del control postarbitral de un laudo recaído en un procedimiento arbitral, ya se trate de un arbitraje interno o de un arbitraje internacional*”). **Derecho portugués:** RUTE ALVES/ÍÑAKI CARRERA, “(Des)ordem Pública Internacional”, *infra*.

⁷⁸ **Derecho español:** JUAN CADARSO PALAU, “Artículo 41, Motivos”, *Comentario...*, p. 437; JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, pp. 830 y 838; STSJ Madrid, 6 abril 2015; STSJ Madrid, 21 abril 2015; SAP Madrid, 4 abril 2008; SAP Madrid, 12 mayo 2008; AAP Madrid, 7 junio 2011. **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, pp. 448 y 453; STRL, Proc. n.º 2455/13.4YYLSB-AL1-2, 14 abril 2016, (“*[s]ão coisas diversa as normas que se revistam de imperatividade na ordem jurídica interna e os princípios que integram a ordem pública internacional. Enquanto aquela se reporta ao conjunto de normas imperativas do nosso sistema jurídico, constituindo um limite à autonomia privada e à liberdade contratual; a ordem pública internacional restringe-se aos valores essenciais do Estado português, representando os princípios e regras veiculados pela ordem pública internacional um núcleo mais restrito do que aqueles que subjazem à “ordem pública de Direito material”, referida designadamente nos artigos 271.º, n.º 1, 280.º, n.º 2 e 281.º todos do Código Civil*”).

⁷⁹ Véase, por curiosidad, el laudo alemán BGH de 28 de enero de 2014 que dice expresamente que no es contrario al orden público todo lo que contraría normas imperativas, sino que además debe ser contrario a principios fundamentales del Derecho Alemán Citado por ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 450, n. 1752.

⁸⁰ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado de Direito Civil*, II, 4.ª Ed. 2012, pp. 584 y siguientes.

⁸¹ **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, pp. 444-445.

⁸² **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 453. En sentido contrario nos dice LIMA PINHEIRO: “*o reconhecimento de efeitos de sentença estrangeiras é uma técnica de regulação de situações transnacionais e o princípio de reserva jurídico-material deve ser respeitado em igual medida qualquer que seja a técnica de regulação. O decisivo para a intensidade da actuação da reserva de ordem pública internacional é o grau de ligação entre a situação e o Estado do foro e não a circunstância de a situação ter ou não sido objecto de decisão estrangeira*”, in *Direito Internacional Privado*, Vol. III, Almedina, 2012, p. 521.

⁸³ **Derecho español:** JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, pp. 830-831.

⁸⁴ **Derecho español:** STC, 23 de febrero de 1989; STS, 20 enero 2014 y 22 abril 2015.

⁸⁵ **Derecho español:** FERNANDO ZUNZUNEGUI, *Negociación de swaps...*, pp. 16-17 y 18; STSJ Madrid, 28 enero 2015, 6 abril, 14 de abril, 23 octubre y 17 noviembre de 2015. Contra MANUEL VÉLEZ FRAGA/LUIS GÓMEZ-IGLESIAS ROSÓN, *La anulación de laudos arbitrales...*, p. 88.

normativa basada en la buena fe⁸⁶. Pero, como hemos dicho, de ningún modo se puede confundir orden público con normas imperativas⁸⁷. El hecho de que el inversor pueda renunciar a la protección que le garantiza esta normativa nos hace pensar que no son normas de orden público (“*opting up*”)⁸⁸.

Se olvida, pues, el TSJ sacar conclusiones de que el inversor puede renunciar a la protección que le da la normativa bancaria, al solicitar que se le considere inversor profesional. ¿Es qué no defiende, el TSJ, que el orden público son reglas básicas y principios **irrenunciables** de la contratación? El hecho de que la renuncia deba cumplir ciertos requisitos no lo hace irrenunciable.

Además, entendemos que no es correcto el entendimiento (aunque inconsciente) del TSJ de que la vulneración del principio de buena fe en la contratación de productos financieros complejos por incumplimiento de los deberes de información conlleva automáticamente al vicio de consentimiento. Ante un incumplimiento de dichos deberes, deberá el Árbitro/Juez tener en cuenta los supuestos establecidos en ambos países sobre el error esencial. Fue lo que hizo el Árbitro en el laudo arbitral, consideró que había incumplimientos de los deberes de información pero no significó un consentimiento viciado por parte del inversor.

La libertad del árbitro para concluir sobre el error-viceo es, incluso defendida por el TJSM en el presente caso, veamos: “*en este tipo de contratos sobre productos financieros complejos y de riesgo, la normativa reguladora del mercado de valores es fundamental para determinar si el error es sustancial y excusable, puesto que establece para las empresas que operan en el mercado financiero una obligación de información a los clientes con estándares de claridad e imparcialidad muy elevados, y determina los extremos sobre los que ha de versar tal información (...). Por tanto, si no se da esa información y el cliente incurre en error sobre esos extremos sobre los que debió ser informado, el error puede considerarse sustancial, pues recae sobre los elementos esenciales que determinaron la prestación de su consentimiento*”.

⁸⁶ **Derecho español:** contra PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 11 (“...enlazar el orden público económico y el principio de la buena fe como motivo habilitante para anular el laudo es tanto como abrir un cajón de sastre que va a ser sin duda alguna utilizado como un factor atrayente de acciones de nulidad, tan amplio, vago e indeterminado, que es contrario a la misma esencia de los causales de anulación como supuestos de interpretación estricta y restringida...”).

⁸⁷ **Derecho español:** MANUEL VÉLEZ FRAGA/LUIS GÓMEZ-IGLESIAS ROSÓN, *La anulación de laudos arbitrales...*, p. 89; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 11. **Derecho portugués:** SSTJ, 23 octubre 2014; STRL, 14 de abril de 2016; SSTJ, 13 de julio de 2017.

⁸⁸ **Derecho portugués:** SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, pp. 100-101 y 106.

O sea, el árbitro puede determinar, libremente si hay o no un error sustancial por vulneración de los deberes de información⁸⁹, y esto no puede ser reexaminado por el TSJ⁹⁰.

5. LA ANULACIÓN DEL LAUDO POR VULNERACIÓN DEL ORDEN PÚBLICO Y POR LA FALTA DE MOTIVACIÓN

En España, la impugnación del laudo viene regulada en el Título VII, artículos 40 al 43 de la LA. En cuanto a Portugal, la LAV, está establecida en el Capítulo VII (*Da Impugnação da sentença arbitral*), artículo 46. Tanto en España como en Portugal esta acción de anulación no es un recurso de apelación, sino un proceso declarativo especial⁹¹. El hecho de que sea una acción declarativa especial es relevante pues el tribunal se pronuncia solamente acerca de la validez del laudo, no sustituyendo la decisión anterior. Por tanto, en caso de anulación la controversia seguirá sin estar resuelta, teniendo un carácter rescindente y no rescisorio⁹²⁻⁹³.

Los motivos de anulación son tasados y para el presente caso nos interesa la vulneración del orden público (art. 41.1.f) LA

⁸⁹ **Derecho español:** Hablando de una presunción, nos dice MANUEL CONTHE, *Swaps de intereses...*, p. 5: “cuando una entidad no las cumple [las obligaciones de información] cabe presumir que la empresa pudo incurrir en error esencial excusable, salvo que la entidad demuestre lo contrario”; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 5, “El motivo que aduce el TSJM en los casos enjuiciados es la contravención del orden público económico, y en concreto la falta de motivación de los laudos por los árbitros, pero no incide, ni tiene por qué hacerlo, al menos así lo indica como petición de principio el TSJM en si el contrato debió ser anulado o no en función de un error esencial de consentimiento”. Véase asimismo, PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 22-25. **Derecho portugués:** Nos dice SIMÃO MENDES DE SOUSA, *Contrato Swap de Taxa de Juro...*, p. 160: “Importará sempre esclarecer que, a existência de um determinado dever de informação e esclarecimento será sempre independente da essencialidade que o mesmo possa ter para a correta formação da vontade”. Véase asimismo pp. 171-172; La sentencia del TRL, Proc. nº 540/11.6TVLSB.L2-1, 28 abril 2015, parece que da prioridad a la anulación del swap sobre la obligación de indemnizar: “o dispositivo legal da responsabilidade civil do nosso direito civil revela-se economicamente ineficiente porque não contém um mecanismo claramente dissuasor da prática de ilícitos.”.

⁹⁰ **Derecho español:** En sentido próximo, pero haciendo apenas mención a la indemnización, nos dice MANUEL CONTHE, *Swaps de intereses...*: “pero la fijación de esa eventual indemnización habría entrado dentro del margen de apreciación de las circunstancias del caso por los árbitros y en ningún caso podría haber sido objeto de revisión por el TSJ al amparo de la acción de anulación”.

⁹¹ **Derecho español:** JOSÉ FERNANDO MERINO MERCHÁN (Coord.), *Curso de Derecho Arbitral*, Valencia, 2009, pp. 216-217. **Derecho portugués:** DÁRIO MOURA VICENTE (Coord.), *Lei da Arbitragem Voluntária Anotada*, 3ª Edición, revista y actualizada, 2017, p. 147.

⁹² **Derecho español:** JOSÉ FERNANDO MERINO MERCHÁN (Coord.), *Curso...*, pp. 216 y 229; JESÚS REMÓN, *La anulación del laudo...*, pp. 119 y 121; MIGUEL ÁNGEL FERNÁNDEZ BALLESTEROS, “Artículo 40, Acción de anulación del laudo”, *Comentarios a la Nueva Ley de Arbitraje 60/2003, de 23 de diciembre*, coord. Julio González Soria, Thomson/Arazandi 2004, p. 412; JESÚS REMÓN, *Sobre la anulación del laudo: el marco general y algunos problemas*, *InDret* 3/2007, p. 7; MANUEL VÉLEZ FRAGA/LUIS GÓMEZ-IGLESIAS ROSÓN, *La anulación de laudos...*, p. 86; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 6; STS, 21 febrero 2006; SSTC, 23 noviembre 1995 y 30 abril 1996; STSJ Cataluña, 14 julio 2014. **Derecho portugués:** MARIANA FRANÇA GOUVEIA, *Curso de Resolução Alternativa de Litígios*, 3ª Edición, 2014, pp. 314-315; STRL, 13 julio 2017.

⁹³ IÑAKI CARRERA, *Anotação ao Acórdão Chromalloy*, pp. 169-170, in AA.VV., *100 Anos de Arbitragem, Os casos essenciais comentados*, Coleção PLMJ, Coimbra Editora, 2015;

y 46.3.b.ii) LAV) y la falta de motivación (art. 41.1.f) LA y art. 42.3 LAV (ex vi art. 46.3.a.vi) LAV)).

La contravención del orden público tiene que ser flagrante, efectiva y concreta, verificando los tribunales ordinarios si estamos ante una violación grave⁹⁴. Además, la revisión del fondo del asunto está vedada a los tribunales ordinarios, tanto en España, mediante el principio de intervención judicial mínima (art. 7 LA)⁹⁵, como en Portugal, estableciéndose expresamente en el artículo 46.9 LAV que “[o] tribunal estadual que anule a sentença arbitral não pode conhecer do mérito da questão ou questões por aquela decididas...”. De no ser así, de nada serviría la voluntad de las partes de que sean los árbitros quienes decidan su controversia y no un tribunal ordinario⁹⁶, transformándose los tribunales arbitrales en una instancia previa, pero con la gravedad de no admitir rectificación, pudiendo ocurrir que una determinada controversia sea decidida por un tribunal arbitral infinitas veces e infinitas veces anulada, hasta que coincidiera el entendimiento del árbitro con el del juez⁹⁷.

Por eso es necesario tener mucho cuidado con las anulaciones basadas en el orden público, puesto que fácilmente las partes perdedoras lo alegrarán de forma abusiva y los jueces

controlarán abiertamente el fondo del asunto del laudo arbitral⁹⁸.

Atendiendo a lo mencionado, el control hecho por los tribunales ordinarios en el panorama ibérico debe seguir los siguientes supuestos:

- No se pueden reexaminar las cuestiones debatidas en el procedimiento arbitral¹⁰⁰;
- No se puede corregir/completar sus deficiencias u omisiones¹⁰¹;
- No se puede valorar la prueba que se practicó durante el procedimiento arbitral¹⁰²;
- No se puede complementar la prueba presente en el procedimiento¹⁰³;
- No se puede examinar su motivación¹⁰⁴;
- No se puede efectuar la revisión del juicio de derecho realizado en el laudo¹⁰⁵.

En suma, no se puede analizar la justicia del laudo, ni sus deficiencias o el modo más o menos acertado de laudar¹⁰⁶.

⁹⁴ **Derecho español:** JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, p. 831; STSJ Cataluña 7 enero 2014; STSJ Madrid, 24 de junio de 2014; STSJ Madrid, 5 de noviembre de 2013.

⁹⁵ **Derecho español:** PASCUAL SALA SÁNCHEZ, *El principio...*, pp. 337 y siguientes; JESÚS REMÓN, *La anulación del Laudo...*, p. 116; JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden...*, p. 824; MANUEL VÉLEZ FRAGA/LUIS GÓMEZ-IGLESIAS ROSÓN, *La anulación de laudos...*, pp. 86 y 87; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 5 y 7; STC 43/1986, 15 abril; STC 54/1989, 23 febrero; STC 131/1991, 17 junio; STC 91/2000, 30 marzo; STSJ Madrid, 3 febrero 2012; STSJ Madrid, 24 junio 2014; STSJ Madrid, 13 junio 2013; STSJ Madrid, 5 noviembre 2013; STS, 15 septiembre 2008; ATSJ País Vasco, 19 abril 2012.

⁹⁶ **Derecho español:** JOSÉ FERNANDO MERINO MERCHÁN (Coord.), *Curso...*, p. 229; PASCUAL SALA SÁNCHEZ, *El principio...*, pp. 340 y 341; STC 43/1988; Auto 231/1994, de 18 de julio del Tribunal Constitucional; STC 174/1995; ATS 1ª 15 de noviembre de 2005; STSJ Madrid CP 1ª 7 febrero 2014, recurso 54/2013; SAP Madrid 20ª 26 septiembre 2007; SAP Madrid 18ª de 3 de mayo de 2011; STS, 22 de junio de 2009; STSJ Madrid de 21 de abril de 2015; STC de 18 de julio de 1994. **Derecho portugués:** JOSÉ ROBIN DE ANDRADE, “Anotación al artículo 46”, *DÁRIO MOURA VICENTE* (Coord.), *Lei da Arbitragem Voluntária* Anotada, 3ª Edición, revista y actualizada, 2017, p. 154, (“Consagra-se aqui [artigo 46.º, n.º 9 da LAV] a proibição de o tribunal estadual proceder ao reexame do mérito da sentença arbitral. Conferir ao tribunal estadual o poder de reexaminar o mérito de uma decisão arbitral equivaleria a negar a definitividade da própria decisão arbitral.”); *DÁRIO MOURA VICENTE, Impugnação da Sentença Arbitral e Ordem Pública*, Estudos em Homenagem ao Prof. Miguel Galvão Teles, p. 327, “[p]oria em risco a eficácia da arbitragem como meio de resolução extrajudicial de litígios e o reforço da atividade do sistema jurídico nacional do ponto de vista da localização de arbitragens em Portugal, visado através da presente reforma.”; STRL, 13 julio 2017 (“A apreciação a efectuar por parte dos tribunais estaduais sob a perspectiva da compatibilidade do conteúdo da decisão com a ordem pública terá de assentar numa interação de dois vectores: eficácia do exercício do controlo e o cuidado em não bulir com a ‘definitividade’ da decisão arbitral”).

⁹⁷ **Derecho español:** véase PASCUAL SALA SÁNCHEZ, *El principio...*, p. 351.

⁹⁸ NIGEL BLACKBAY, J. MARTIN HUNTER, CONSTANTINE PARTASIDES, ALAN REDFERN, *Redfern and Hynter on International Arbitration*, 6ª Edición, 2015, pp. 598-599.

⁹⁹ **Derecho español:** véase lo que dice un Magistrado de la Sala de lo Civil y Penal del Tribunal Superior de Justicia del País Vasco: “[l]a ampliación injustificada o descuidada de la noción de orden público además de conllevar un serio riesgo de banalización o, aún más grave, de devaluación del principio, podría afectar muy negativamente al arbitraje al extender más allá de lo necesario el ámbito objetivo del control, incentivar intervenciones judiciales más agresivas y fomentar las pretensiones de anulación y oposición al reconocimiento y ejecución de quienes solo están dispuestos a respetar sus reglas y resultados cuando aquel les resulte favorable...”, ANTONIO GARCÍA MARTÍNEZ, *El control postarbitral del laudo extranjero. El Convenio de Nueva York. Y la Causal de Orden Público*, in VIII Congreso do Centro de Arbitragem Comercial, Almedina, 2015, p. 40; PASCUAL SALA SÁNCHEZ, *El principio...*, pp. 335-336; SAP Madrid, 10 diciembre 1991; SAP Madrid, 30 septiembre 2010; SAP Baleares, 26 enero 2011.

¹⁰⁰ **Derecho español:** PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 5.

¹⁰¹ **Derecho español:** JESÚS REMÓN, *La anulación del Laudo...*, p. 119; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 5; STS, 17 marzo 1988; STS, 28 noviembre 1988; STS, 7 junio 1990. **Derecho portugués:** STRL, Proc. nº 2455/13.4YYLSB-A.L1-2, 14 abril 2016, (“a acção de anulação de sentença arbitral se limita a apreciar fundamentos formais de validade da mesma, não comportando, por isso, a reapreciação da prova produzida...”).

¹⁰² **Derecho español:** MANUEL VÉLEZ FRAGA/LUIS GÓMEZ-IGLESIAS ROSÓN, *La anulación de laudos...*, p. 87; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 25; SAP Barcelona, 11 marzo 2009; SAP Barcelona, 30 junio 2009; STSJ Cataluña, 14 julio 2014.

¹⁰³ **Derecho portugués:** JOSÉ ROBIN DE ANDRADE, “Anotación al artículo 46”, p. 154.

¹⁰⁴ **Derecho español:** JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, p. 825, contra véase SSTJ Madrid, 28 septiembre 2016.

¹⁰⁵ **Derecho español:** STSJ Cataluña, 14 julio 2014. **Derecho portugués:** SSTJ, Proc. nº 1698/08, 10 julio 2008; STRL, Proc. nº 2455/13.4YYLSB-A.L1-2, 14 abril 2016; MANUEL BARROCAS, *Lei de Arbitragem Comentada*, Almedina, 2013, p. 184, §25.

En cuanto a su aplicación, que es lo que nos va a interesar en este capítulo, se deberá apenas identificar una de las siguientes cuestiones: (i) si ciertas normas son de orden público y no han sido aplicadas; o (ii) si el laudo arbitral, con su decisión, ha contravenido dichas normas. La pregunta esencial es cómo se hará esta identificación, siendo nuestro entendimiento que el Tribunal “de control” debe hacer lo siguiente:

- 1.º Identificar qué normas son de orden público;
- 2.º Identificar si el árbitro las consideró aplicables al caso o si el contenido de la decisión vulnera dicho orden público.

En lo que respecta al último punto, esta evaluación debe ser hecha *prima facie* del laudo y del procedimiento¹⁰⁷, por lo que estará vedado al juez saber si las aplicó bien o mal¹⁰⁸, aunque se pueda admitir que el control llegue a casos notorios de mala aplicación, puesto que no se pueden permitir decisiones arbitrarias¹⁰⁹, pudiendo hablarse de no aplicación *tout court*. Esto

¹⁰⁶ **Derecho español:** STS, 14 julio 1986; SAP Vizcaya, 12 febrero 2009, contra véase SSTJ Madrid, 28 setiembre 2016.

¹⁰⁷ **Derecho portugués:** JOSÉ ROBIN DE ANDRADE, “Anotación al artículo 46”, p. 151; SSTJ, 10 julio 2008; SSTJ, 26 septiembre 2017, (“...*nao se confunde com revisão de o controlo que o juiz tem de fazer para aquilatar da ofensa da ordem pública internacional do Estado do foro: o juiz, ao apreciar a sentença arbitral em questão, não julga novamente o litigio decidido pelo tribunal arbitral para verificar se chegaria ao mesmo resultado a que este chegou, apenas deve verificar se tal sentença, pelo resultado a que conduz, ofende algum princípio considerado como essencial pela ordem jurídica do foro: «O tribunal estadual que anule a sentença arbitral não pode conhecer do mérito da questão ou questões por aquela decididas», como estatui o art. 46º n.º 9 da LAV, pelo que, a apreciação de uma alegada violação de ordem pública internacional, não podendo envolver um reexame do mérito da decisão, deve limitar-se, numa avaliação prima facie, aos casos de aparente ou manifesta contradição com os princípios que integram essa ordem, ponderando a situação que a decisão estabelece e não os fundamentos em que esta assenta.*”).

¹⁰⁸ **Derecho español:** ATJSJ País Vasco, 19 abril 2012. **Derecho portugués:** STRL, 13 julio 2017. Contra, MARIANA FRANÇA GOUVEIA, *Curso...*, pp. 313-314 y ANTÓNIO SAMPAIO CAMELO, *Anulação de sentença arbitral contrária à ordem pública*, in *Temas de Direito da Arbitragem*, Coimbra Editora, 2013, p. 330, (“o controlo da sentença arbitral, em matéria de direito, deve abranger não só a aplicabilidade das normas e princípios de ordem pública vocacionados para reger a situação litigiosa, mas também a concreta aplicação pelo árbitro de tais regras e princípios. O juiz não pode contentar-se com a verificação da aplicabilidade dessas regras ou princípios de ordem pública, limitando-se a verificar se eles “foram tidos em conta”, pelo árbitro, sem escrutinar o modo como este realmente os aplicou”).

¹⁰⁹ **Derecho español:** MANUEL CONTHE, *Swaps de intereses...*, “en reiteradas ocasiones he defendido que la posibilidad de que los Tribunales de Justicia, al amparo del artículo 41 de la Ley de Arbitraje, puedan anular aquellos laudos que contengan vicios graves es bueno, como regla general, para el arbitraje, pues ese riesgo de anulación tiene un saludable efecto disciplinante sobre los árbitros”; STSJ Cataluña 7 enero 2014, STSJ Andalucía 11 octubre 2013. **Derecho portugués:** DÁRIO MOURA VICENTE, *Impugnação da Sentença Arbitral...*, p. 335; SSTJ, Proc. nº 103/13.1YRLSB.S1, 14 marzo 2017, (“...*nao se cuida aqui de aquilatar da adequação da fundamentação de facto ou de direito utilizada pelo árbitro para a concretização das estipuladas consequências do declarado incumprimento – designadamente se foi mal aplicado o direito espanhol, ou eventualmente, o comunitário – nem, também, de uma hipotética divergência entre as regras de direito que foram aplicadas e a que seriam aplicadas pelos tribunais portugueses se tivessem sido estes a conhecer do litigio que foi submetido a arbitragem necessária*”). En contra véase ANTÓNIO SAMPAIO CAMELO, *Anulação de sentença arbitral...*, p. 333, (“Quando verifique que o árbitro errou, deve o juiz, comparando a situação criada pela sentença arbitral com a que resultaria da correta aplicação da regra ou princípio da ordem pública desapplicada pelo árbitro, verificar se é grave a divergência detetada entre essas

quiere decir que el juez tendrá que hacer, indirectamente, una revisión muy limitada del fondo, a efectos de determinar dicha arbitrariedad¹¹⁰, sin decidir cuestiones de hecho ni de derecho¹¹¹. Además, este control solamente dice respecto a la parte decisoria y no a sus fundamentos¹¹².

Esta posición no contraría lo defendido por el Tribunal Superior en el presente caso en lo referente a la vulneración de la tutela judicial efectiva sobre la motivación del laudo. Tal como lo afirma la sentencia, solamente en casos de un laudo arbitrario, ilógico o absurdo y casos de error patente se puede anular un laudo por ese causal¹¹³.

En cuanto a la falta de motivación, como hemos dicho antes, en Portugal es un causal autónomo del orden público, mientras que en España no¹¹⁴. No cabe duda que existe una obligación por parte de los árbitros para motivar su laudo, tanto en España como en Portugal. Otra cosa es la revisión que pueden hacer los tribunales ordinarios a efectos de anular un laudo con base en una motivación equivocada, frágil, insuficiente o deficiente¹¹⁵.

Nos dice PILAR PERALES VISCASILLAS¹¹⁶, utilizando como guía el ATJSJ País Vasco, que esta revisión debe seguir los siguientes parámetros:

- La motivación responde a los cánones de razonabilidad;
- La motivación contiene los elementos y razones de juicio que permiten conocer cuáles han sido los criterios que fundamentan la decisión;
- La motivación no resulta manifiestamente irrazonada, irrazonable, ni incurre en error patente.

duas situações, à luz dos objetivos prosseguidos por tal norma ou princípio, pois só uma ofensa concreta e séria (grave) aos fins que aqueles prosseguem deve ser sancionada. Não devem, por isso, ser anuladas sentenças arbitrais que, apesar de conterem erros flagrantes, não têm consequências importantes sob o ponto de vista dos objetivos visados pelas disposições de ordem pública em causa”).

¹¹⁰ **Derecho español:** JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, p. 832; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 10.

¹¹¹ **Derecho portugués:** DÁRIO MOURA VICENTE, *Impugnação da Sentença Arbitral...*, p. 335.

¹¹² **Derecho portugués:** ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO, *Tratado...*, p. 453.

¹¹³ **Derecho español:** STSJ Madrid, 13 junio 2013.

¹¹⁴ **Derecho español:** JOSÉ CARLOS FERNÁNDEZ ROZAS, *Contravención al orden público...*, pp. 844-847; PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 6-7; STSJ Andalucía, 11 octubre 2013.

¹¹⁵ **Derecho español:** PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 9-10; STSJ Andalucía, 11 octubre 2013.

¹¹⁶ **Derecho español:** PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, pp. 9-10. **Derecho portugués:** con sabe en la anterior ley véase STJ, Proc. nº1698/08, 10 julio 2008: “*Só em caso de falta absoluta de motivação gera uma situação de nulidade da sentença arbitral, de acordo com o disposto nos arts. 27.º, n.º 1, alínea d), e 23.º, n.º 2, da Lei n.º 31/86; sempre que a motivação seja deficiente, não havendo lugar a anulação, essa deficiência será suscetível de impugnação através de recurso interposto contra a sentença arbitral, se houver lugar ao mesmo*”.

En suma: “en ningún caso cabrá admitir como decisiones motivadas y razonadas aquéllas en las que, a primera vista y sin necesidad de mayor esfuerzo intelectual y argumental, se comprueba que parten de premisas inexistentes o patentemente erróneas o siguen un desarrollo argumental que incurre en quiebras lógicas de tal magnitud que las conclusiones alcanzadas no pueden considerarse basadas en ninguna de las razones aducidas”¹¹⁷.

Nos dice así el TSJ de Madrid: “la genérica vulneración del orden público, que frecuentemente se alega como causa de anulación del laudo para discutir los fundamentos en los que se basó la resolución arbitral, solo puede prosperar cuando hubiera una ausencia notoria de motivación, que impidiera conocer las razones de la decisión, o cuando el conjunto de los argumentos del árbitro denotaran un total apartamiento de la racionalidad exigible a la resolución de la controversia, que fueran la manifestación de una notoria arbitrariedad.”¹¹⁸.

A pesar de lo anterior, en la sentencia que aquí comentamos, el TSJ entiende que la revisión del fondo de la controversia y/o de la argumentación del laudo no está vedada, aunque afirme que la acción de anulación no abre una segunda instancia en el que se pueda revisar sin limitaciones, con plenitud de jurisdicción el juicio de hecho y el razonamiento de Derecho efectuado. De manera contradictoria afirma que el juicio de Derecho puede ser revisado sin limitaciones para delimitar si los eventuales defectos de motivación son subsumibles en la categoría de infracción del orden público. Incluso concluye que “la Sala no puede compartir que, en una simplificación extrema y carente de justificación, se pretenda asimilar la infracción del orden público, como motivo de anulación del laudo, a la mera comisión de una suerte de ‘error patente’ – apreciable sin necesidad de elucubración alguna-; o que, como a veces se ha propugnado en el colmo del simplismo, se aduzca a favor de la inexistencia de infracción del orden público que el Tribunal enjuiciador haya de efectuar argumentaciones complejas para su apreciación”.

El control de la motivación del laudo sirvió al TSJ para fiscalizar la motivación en general, y la valoración probatoria, en particular.

Por eso el TSJ yerra en esta sentencia al haber indagado, con gran detalle, la doctrina y jurisprudencia sobre el alcance del principio de buena fe en la contratación de productos financieros complejos. Incluso entra en el fondo del asunto cualificando al inversor de minorista, estableciendo la complejidad o no del contrato y determinando si el inversor tenía o no efectivo conocimiento del swap a efectos de determinar si había o no

error-vicio de consentimiento. Estamos ante un verdadero recurso. Que no haya duda.

Además, el propio TSJ cita decisiones en las que se afirma expresamente que: “la omisión del test que debía recoger esta valoración, si bien no impide que en algún caso el cliente goce de este conocimiento y por lo tanto no haya padecido error al contratar, lleva a presumir en el cliente la falta del conocimiento suficiente sobre el producto contratado y sus riesgos asociados que vicia el consentimiento. Por eso la ausencia del test no determina por sí la existencia del error vicio, pero sí permite presumirlo”¹¹⁹.

Por ende, el TSJ se sustituye al árbitro, al decidir de otra forma. El árbitro tiene total libertad de averiguar si hubo o no vicio de consentimiento sin contravenir el orden público, ni mucho menos la normativa MiFD.

No creemos, acompañando el Presidente del TSJ de Madrid, que la motivación del árbitro sea arbitraria, puesto que éste ha considerado que hubo vulneración de los deberes de información, y aún entendió que, teniendo en cuenta el efectivo conocimiento del inversor, no hay vicio de consentimiento.

La única conclusión a la que podemos llegar es la de que estamos ante un recurso encubierto en el cual el TSJM decide la controversia con la agravante de que su decisión no substituye el árbitro. Las partes tendrán que volver a la casilla de salida¹²⁰.

¹¹⁷ **Derecho español:** Decisión citada por PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 10.

¹¹⁸ **Derecho español:** STSJ Madrid, 7 febrero 2014.

¹¹⁹ **Derecho español:** STSJ Madrid, 20 enero 2014.

¹²⁰ **Derecho español:** lo mismo concluye PILAR PERALES VISCASILLAS, *Contratos de permuta financiera y arbitraje...*, p. 12, “la mayoría de la Sala del TSJM ha desnaturalizado y pervertido la acción de anulación en la que conviven la propia acción de anulación de los laudos típica del arbitraje, el recurso extraordinario por infracción procesal, el recurso de casación y el de apelación. Todo en uno”.