

4. DERECHO BANCARIO

La aplicación de la normativa MIFID y el artículo 79 quáter de la LMV en los contratos bancarios conforme a la interpretación efectuada por la STJUE de 30 de mayo de 2013, por la SAN de 15 de julio de 2013 y por la jurisprudencia del Tribunal Supremo

The application of MIFID regulation and the article 79 quater of the Spanish Securities Market Act in banking contracts in accordance with its interpretation by the judgment of the Court Justice of the European Union issued on May 30th, 2013, the judgment of the National Court (Audiencia Nacional) issued on July 15th, 2013 and case law from the Spanish Supreme Court

por

SERGIO AGUILAR LOBATO
y Pr. Dr. HÉCTOR DANIEL MARÍN NARROS
Abogados

RESUMEN: La aplicación de la conocida como normativa MIFID es objeto de frecuente controversia en litigios relacionados con la contratación bancaria. A este respecto se han seguido diversos criterios por los tribunales y por la doctrina.

Así, en algunos casos se ha sostenido su aplicación directa incluso antes de su transposición en España. En otros se ha estimado su falta de exigibilidad durante el periodo transitorio previsto (para su implementación por las entidades financieras) en la normativa española que la incorporaba a nuestro ordenamiento. Asimismo, se ha postulado su inaplicabilidad a determinados casos como los swaps de tipos de interés con función de cobertura en virtud del artículo 79 quáter de la LMV.

Esta última cuestión es precisamente la abordada en pleitos sobre permutas financieras por las sentencias del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y de la Audiencia Nacional que son comentadas en este artículo. Según los señalados pronunciamientos judiciales, la excepción contemplada en el precepto 79 quáter de la LMV no resulta aplicable. Fundamentalmente por la ausencia de un producto financiero vinculado al swap que esté sujeto a la normativa MIFID.

Sin perjuicio de lo anterior, en este trabajo también se estudia la jurisprudencia facilante que ha recaído sobre la aplicación temporal y material de la normativa MIFID en disputas sobre contratos bancarios, para apuntar una serie de conclusiones y criterios al respecto.

ABSTRACT: The application of the so called MIFID regulation is frequently disputed in lawsuits regarding banking contracts. Different criteria on this subject matter has been applied by courts and pointed out by scholars.

Thus, in some case law it has been held its direct application, even before its effective transposition in Spain. In other judgments it has been declared that its compliance can only be required after the interim period contemplated (for its implementation by financial entities) in the Spanish regulation had expired. Besides, it has been suggested that MIFID regulation is not applicable to certain cases regarding swaps like the interest rate swap with coverage function pursuant to the article 79 quater of the Spanish Securities Market Act.

The last topic is particularly addressed in relation to disputes concerning swaps by the judgments of the Court of Justice of the European Union and the Spanish National Court (Audiencia Nacional) that are analyzed in this article. According to the said case law, the exception contemplated in article 79 quater of the Spanish Securities Market Act is not applicable. Mainly because there is no financial product subjected to the MIFID regulation which is linked to the particular swap of the case.

Notwithstanding the above, the conflicting case law regarding the temporal application and the scope of MIFID in relation to banking contracts is also discussed in this article. Some criteria and conclusions on this issue are pointed out in this work.

PALABRAS CLAVE: MIFID. LMV. Contratación bancaria. Swap. Permuta financiera.

KEY WORDS: MIFID. Spanish Securities Market Act. Banking contracts. Swap.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. LA APLICACIÓN TEMPORAL DE LA NORMATIVA MIFID. 1. ESTUDIO DEL POTENCIAL EFECTO DIRECTO DE LA REGULACIÓN MIFID. 2. ANÁLISIS DE LOS POSIBLES DIFERENTES PERIODOS DE APLICACIÓN DEL RÉGIMEN MIFID.—III. LA APLICACIÓN DE LA LMV A LAS PERMUTAS FINANCIERAS. 1. COMENTARIO DE LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA, SALA CUARTA, DE 30 DE MAYO DE 2013. 2. ANÁLISIS DE LA SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL, SALA DE LO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO, SECCIÓN TERCERA, DE 15 DE JULIO DE 2013.—IV. CONCLUSIONES.—V. JURISPRUDENCIA CONSULTADA.—VI. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

Una cuestión recurrente en las controversias sobre contratos bancarios es la aplicación de la normativa conocida como MIFID¹, puesto que la misma regula la conducta, y en cierta manera el contenido, del deber informativo de las entidades financieras a la hora de comercializar productos financieros o de inversión.

Tal normativa de Derecho de la Unión Europea² fue transpuesta al ordenamiento español por la Ley 47/2007³ (que al modificar la LMV⁴ se integra dentro de la misma) y el Real Decreto 217/2008⁵.

Dentro de los aspectos habitualmente discutidos a este respecto se encuentra la posible inaplicabilidad de la referida normativa a las permutas financieras, debido a que dicha regulación está contenida en la LMV (por lo que se sostiene que los swaps estarían fuera de su ámbito de aplicación al no ser propiamente un valor que cotice en dichos mercados). A su vez, tal posicionamiento sostiene que el artículo 79 quáter de la mencionada Ley parece que podría excluir su aplicación, cuando la permute financiera está efectivamente vinculada con un producto financiero al que le proporciona cobertura⁶. Lo cual suele ser el caso típico, o al menos así es alegado usualmente por los bancos⁷, de los swaps de tipos de interés suscritos con ocasión de la concesión de un préstamo hipotecario de tipo de interés variable⁸. En esos supuestos frecuentemente se sostiene que el ofrecimiento de la permute financiera de tipos de interés se realiza en cumplimiento del artículo 19º de la Ley 36/2003¹⁰.

Con independencia de la correcta aplicación del citado artículo (que se circunscribe principalmente a la información sobre una cobertura real de tipos de interés incluida en la oferta vinculante del préstamo hipotecario) y de las posibles consecuencias de su incumplimiento¹¹, en este estudio trataremos de analizar la operativa de la excepción contemplada en el artículo 79 quáter de la LMV a la luz de la STJUE¹² de 30 de mayo de 2013 y de la SAN de la Sala de lo Contencioso Administrativo de 15 de julio de 2013. Estas dos resoluciones han causado un gran impacto en nuestra jurisprudencia¹³ y en la doctrina especializada¹⁴.

En estrecha relación con lo previamente comentado, surgió otra cuestión, cual era la aplicación temporal de la normativa MIFID —transpuesta a nuestro ordenamiento jurídico vía reforma de la LMV—, antes de su efectiva implementación en España (invocándose su efecto directo), así como la posible falta de exigibilidad de su cumplimiento durante el periodo transitorio contemplado en la referida regulación española¹⁵. Los anteriores interrogantes han generado una jurisprudencia contradictoria dentro del Tribunal Supremo¹⁶ y emisiones de notas aclaratorias por parte de los organismos supervisores¹⁷.

Profundizando más en el asunto, se hace necesario advertir de que la verdadera relevancia de esta controversia radica en que la normativa MIFID prevé un régimen sensiblemente distinto en relación a los deberes de información y transparencia ligados a la comercialización de los diversos productos bancarios por parte de las entidades financieras.

Como se expondrá en este trabajo, la respuesta a las cuestiones previamente planteadas está estrechamente relacionada con la posible ulterior estimación de las acciones que usualmente se han interpuesto a lo largo de estos últimos años ante los órganos del orden jurisdiccional civil¹⁸. En efecto, dichas normas han establecido una serie de obligaciones que han de cumplir las entidades comercializadoras de estos productos. La inobservancia de las mismas puede determinar la anulación de los contratos, generalmente por vicio del consentimiento¹⁹. Los requisitos para apreciar tal concurrencia ya fueron expuestos por el Tribunal Supremo²⁰, si bien en alguna ocasión se ha estimado la nulidad radical del negocio jurídico suscrito por vulneración de la normativa imperativa²¹.

II. LA APLICACIÓN TEMPORAL DE LA NORMATIVA MIFID

Como a continuación se detallará, la aplicación temporal de la regulación MIFID ha planteado esencialmente dos problemas interpretativos. El primero, en cuanto a su posible efecto directo. El segundo, en relación a los instrumentos normativos que transpusieron su contenido al Derecho nacional, y más específicamente, a su plena exigibilidad. De la respuesta que se dé a las antedichas cuestiones, dependerá, en definitiva, que se aplique bien el primitivo artículo 79 de la LMV junto al artículo 16 del Real Decreto 629/1993²² (ambos actualmente derogados), bien el régimen MIFID con todos sus efectos.

Este espacio de tiempo, como luego se verá, debe a su vez parcelarse en diferentes períodos, separados cada uno de ellos por sus correlativos hitos normativos. Lo anterior es determinante para subsumir y evaluar la conducta de la entidad de crédito durante la fase precontractual y contractual. Esta relevancia proviene del establecimiento por la normativa MIFID de un sistema más riguroso que el previsto por el primitivo contenido de la LMV, tanto respecto a la actuación de las entidades financieras, como sobre la información que estas deben suministrar al cliente minorista.

Dada la complejidad técnica de la temática tratada, esta cuestión será analizada siguiendo un estricto orden cronológico.

1. ESTUDIO DEL POTENCIAL EFECTO DIRECTO DE LA REGULACIÓN MIFID

A este respecto se hace necesario partir de un hito de singular relevancia: la entrada en vigor de la regulación MIFID. Esta, como previamente se ha señalado, está compuesta por dos directivas y un reglamento (que por su contenido normativo y su efecto directo no resulta de interés a estos efectos). La primera del año 2004 entró en vigor el 30 de abril de 2004²³. La segunda del año 2006 entró en vigor el 22 de septiembre de 2006²⁴. Si bien conviene matizar que el plazo de transposición para la primera directiva finalizaba el 30 de abril de 2006²⁵ y el de la segunda el 31 de enero de 2007²⁶. No obstante, el artículo 53.2 de la segunda directiva puntualizaba que «los Estados miembros aplicarán dichas disposiciones a partir del 1 de noviembre de 2007»²⁷. Fecha que ha sido tomada como referencia respecto a su exigibilidad en España por determinadas sentencias como la SAP de Barcelona, Sec. 16.^a, de 17 de julio de 2014.

Como puede apreciarse del articulado de la directiva del año 2006, esta se dedica en gran medida a desarrollar y precisar el contenido de la primera directiva del año 2004²⁸. Dentro de esta especificación se encuentra la información que se debe suministrar por parte de las entidades financieras²⁹ o la evaluación de la idoneidad³⁰ y la conveniencia³¹. Es decir, los aspectos que suelen alegarse que son vulnerados en los pleitos sobre contratos bancarios. Por lo tanto, parece razonable seguir el criterio de la sentencia citada y considerar que en ningún caso tales disposiciones pueden resultar exigibles antes del 1 de noviembre de 2007, puesto que esa es la voluntad expresa del legislador europeo en la normativa que precisa el contenido de la regulación MIFID. Consecuentemente, no parece razonable exigir su cumplimiento antes de dicha concreción del contenido obligacional en contra de la comentada manifestación del autor de la norma. No obstante, siempre cabría cuestionarse si debería exigirse el cumplimiento de la primera directiva dentro de los plazos establecidos en ella. Lo cual, por las razones previamente descritas, no parece ser el posicionamiento más acertado.

A lo anterior hay que añadir que el aludido régimen normativo se transpuso finalmente a nuestro Derecho interno con cierto retraso. En concreto, en diciembre del citado año a nivel legislativo³² y en febrero de 2008³³ a nivel reglamentario. En esta situación, se planteó un posible efecto directo de estas directivas durante el lapso temporal comprendido desde el 1 de noviembre de 2007 (o la fecha prevista en la propia normativa para su incorporación al Derecho interno) hasta su efectiva transposición. Este posicionamiento ha tenido un cierto reconocimiento en alguna sentencia de nuestras Audiencias Provinciales³⁴ e incluso del Tribunal Supremo³⁵.

A este respecto, debe objetarse que el efecto directo de la normativa MIFID es un criterio jurídicamente discutible puesto que, aun cuando en determinadas ocasiones el TJUE ha otorgado aplicabilidad directa a determinadas directivas europeas³⁶, no es menos cierto que dichos instrumentos regulatorios están desprovistos, como norma general, de eficacia directa³⁷. Por ello, una eventual invocación al mismo debe estar inexcusadamente sometida a determinados requisitos emanados de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea.

El primero de ellos exige que haya expirado el plazo concedido a los Estados miembros para su incorporación al Derecho interno. Circunstancia que como se ha expuesto, a pesar de las diferentes fechas de referencia parece que debería fijarse a estos efectos en el 1 de noviembre de 2007. Por lo tanto, el efecto directo parece que sería especialmente predictable (para el caso de que finalmente fuera aplicable) respecto del intervalo de tiempo transcurrido desde tal fecha hasta la efectiva transposición en España.

Otra de las condiciones requeridas por el TJUE es que la disposición cuyo efecto directo se alega sea suficientemente precisa e incondicional³⁸. En este sentido, parece que algunas de las normas de conducta establecidas en la regulación MIFID distan de ser un sistema preciso en cuanto a su contenido. Este aspecto puede constatarse en cierta medida si atendemos a la inseguridad jurídica que se ha instalado en nuestro orden jurisdiccional civil respecto de la aplicación de las comentadas reglas. Un ejemplo lo podemos encontrar con la controvertida obligación de informar sobre la previsión de los tipos de interés en el caso de las permutes financieras³⁹ antes de la entrada en vigor de la Orden EHA/2899/2011⁴⁰. A mayor abundamiento, tampoco se ha establecido con el grado de exactitud que sería deseable la consecuencia jurídica de incumplir esta regulación⁴¹. Por consiguiente, podría considerarse que las obligaciones cuyo efecto directo se pretende no son lo suficientemente claras y precisas como para cumplir este requisito.

La tercera de las condiciones exigidas precisa que el efecto directo se invoque en el seno de una relación vertical. Consecuentemente, parece que difícilmente las directivas comentadas pueden ser directamente aplicadas en una relación horizontal o *inter privatos*⁴², como la que surge entre la entidad de crédito y el adquirente del producto bancario.

El criterio anteriormente expuesto pareció ser acogido implícitamente por el Tribunal Supremo en un primer momento. Ello puede constatarse en su sentencia de 15 de noviembre de 2012, que versa principalmente sobre la interpretación de ciertas cláusulas de un contrato de permuta financiera cuya suscripción se había llevado a cabo el 22 de octubre de 2007. Es decir, después de la fecha que según la propia normativa podían los Estados miembros aplicar dichas disposiciones. En este pronunciamiento se analiza detalladamente la operativa de los artículos 1281 y siguientes del Código Civil relativos a la interpretación de los contratos⁴³.

Sin embargo, en la resolución comentada no se alude a la normativa MIFID a pesar de la señalada fecha de celebración del contrato litigioso.

Pocos días después, en la sentencia de 21 de noviembre de 2012, se enjuician dos swaps concluidos el 8 de marzo de 2005. Consecuentemente ya había entrado en vigor la primera de las directivas MIFID cuando se celebraron los referidos contratos⁴⁴. En este caso, la sentencia analiza la acción de anulabilidad por vicio del consentimiento, definiendo claramente la diferencia entre falta de información y consentimiento viciado por error. Si bien tampoco se plantea la aplicación del régimen MIFID, pese a que en 2005 ya habría entrado en vigor una de sus directivas.

Esta aparente tendencia acerca de la falta de eficacia directa de las disposiciones contenidas en la normativa MIFID sobre productos adquiridos con anterioridad a su transposición al ordenamiento nacional, dio un giro radical a raíz de la STS de 18 de abril de 2013. En esta resolución se abordó esta cuestión explícitamente. En dicha sentencia el Alto Tribunal estaba conociendo un asunto relacionado con un contrato de gestión discrecional de cartera de inversión, que desembocó en la adquisición de participaciones preferentes⁴⁵. Estas se contrataron el 19 de julio de 2007. Es decir, después de que finalizara el comentado plazo concedido para la transposición al ordenamiento jurídico español de las dos directivas que componen la normativa MIFID, pero antes de que concluyera el plazo concedido para que los Estados miembros aplicaran las disposiciones de la citada regulación. En este caso el Alto Tribunal formula el siguiente razonamiento al respecto:

«La progresión en la protección del inversor que supone la Directiva 2004/39/CE, de 21 de abril, MIFID (Markets in Financial Instruments Directive), ha de ser tomada también en consideración en la interpretación de las obligaciones de la empresa que prestaba los servicios de inversión aunque cuando las partes concertaron el contrato no hubiera transcurrido el plazo de transposición, pues el Tribunal de Justicia de la Unión Europea ha afirmado expresamente que la obligación de interpretación del Derecho interno a la luz de la letra y la finalidad de la Directiva vincula a los jueces con independencia de que haya transcurrido o no el plazo para la transposición»⁴⁶.

La referida línea argumental quedó posteriormente refrendada por la STS de 7 de julio de 2014. En ella, remitiéndose a la STS de 18 de abril de 2013, en un litigio relativo a un producto concertado antes de la transposición de la normativa MIFID, se estableció que debían reiterarse los criterios de interpretación y aplicación de esta regulación, con la consiguiente incidencia de su incumplimiento en el análisis de la concurrencia del error vicio del consentimiento.

Sentado lo anterior, se hace necesario advertir de que en otros pronunciamientos parece volver a desechar el efecto directo. Así sucede en la STS de 17 de febrero de 2014⁴⁷ respecto a unas permutas financieras concluidas en el año 2006 o en la STS de 8 de septiembre de 2014, en la que en un litigio sobre unas participaciones preferentes contratadas el 30 de marzo de 2006 y el 19 de julio de 2007, establece lo siguiente:

«Para entonces, como muy bien apunta el recurso, todavía no regía el actual artículo 79 bis LMV, que contiene la transposición de la normativa MIFID y entró en vigor el 17 de febrero de 2008. Por lo tanto, no cabe analizar la infracción de una norma aplicable al caso. Nos ceñiremos a los deberes de información exigibles en la normativa aplicable, que era el RD 629/1993, de 3 de mayo».

De acuerdo a lo anteriormente expuesto, parece evidente que el propio Tribunal Supremo no tiene un posicionamiento claro en la materia, por lo que habrá que esperar a nuevas resoluciones para que la jurisprudencia quede asentada en este punto. Sin perjuicio de lo anterior, sí se puede indicar que el criterio que parece más acertado según lo previamente comentado es el de no conceder efecto directo a esta regulación, ya que aparentemente no concurren los requisitos exigidos tradicionalmente por la jurisprudencia de los tribunales europeos para que pueda otorgarse tal efecto.

2. ANÁLISIS DE LOS POSIBLES DIFERENTES PERIODOS DE APLICACIÓN DEL RÉGIMEN MIFID

Una vez expuestas las tesis relativas al posible efecto directo, abordaremos en este apartado la cuestión relativa al inicio de su plena exigibilidad en nuestro ordenamiento jurídico a raíz de lo preceptuado por los textos legales que la transpusieron.

Como previamente se ha indicado, el aludido cuerpo normativo fue transpuesto en nuestro Derecho interno a través de dos instrumentos: la Ley 47/2007 y el Real Decreto 217/2008.

En primer lugar, a la luz de lo manifestado por la disposición final sexta de la Ley 47/2007, dicho texto debía entrar en vigor al día siguiente de su publicación en el Boletín Oficial del Estado⁴⁸. Siguiendo esta previsión, podría colegirse que su cumplimiento sería exigible desde el 21 de diciembre de 2008. No obstante, —y aquí se produce el origen de esta controversia— cabe advertir que la misma norma establece, en su disposición transitoria primera, lo siguiente:

«Las entidades que presten servicios de inversión deberán adaptar sus estatutos, programas de actividades y reglamentos internos de conducta a lo dispuesto en esta Ley y en su normativa de desarrollo en el plazo de seis meses a partir de la entrada en vigor de esta Ley».

Por otra parte, el Real Decreto 217/2008, en su disposición final cuarta, dispone:

«El presente Real Decreto entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado, sin perjuicio de lo dispuesto en la disposición transitoria primera de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores».

Este aparente periodo transitorio concedido a las entidades financieras para su adaptación a la nueva normativa parece provenir del señalado diferimiento en la aplicación de estas disposiciones por parte de los Estados miembros contemplado en el artículo 53.2 de la Directiva 2006/73.

En cualquier caso, del apartado VII de la Ley 47/2007 parece inferirse el criterio finalista⁴⁹ que motivó al legislador a introducir estas dos últimas disposiciones: conceder un plazo de adaptación a las entidades financieras para el cumplimiento de la citada regulación, debido a la complejidad técnica de cambiar una dinámica que estaba siendo seguida por la práctica totalidad de los oferentes de estos productos. Así, la puesta en marcha del nuevo régimen requería la implementación de una serie de mecanismos, que abarcaban desde la propia formación del personal de las entidades de crédito, a la redacción y posterior sustitución de toda la documentación relativa a este tipo de contratos. En esta

misma línea, esta suerte de prórroga también puede hallar su justificación (al menos en parte) en la necesidad de un reglamento que desarrollara todas las previsiones contempladas en esta Ley 47/2007, para cuya publicación hubo que esperar hasta febrero de 2008.

En todo caso, la existencia del referido plazo de adaptación es confirmada en la reproducida disposición final cuarta del Real Decreto 217/2008, en la que puede observarse cómo se contempla y se coordina el periodo transitorio establecido en la Ley 47/2007.

A estos efectos, conviene aclarar que el *dies a quo* del citado periodo transitorio de seis meses comenzaba a computar desde la entrada en vigor de la Ley 47/2007. Como tal norma fue publicada en el Boletín Oficial del Estado el 20 de diciembre de 2007, siguiendo lo establecido en la disposición final sexta de la Ley⁵⁰ hay que entender que la misma entró en vigor el 21 de diciembre. Consecuentemente, conforme a las pautas recogidas en el artículo 5 del Código Civil⁵¹, el comentado plazo de adaptación empezaría en dicha fecha y terminaría el 21 de junio de 2008⁵².

Así en este caso deberíamos acudir nuevamente a los criterios interpretativos contemplados en el artículo 3 del Código Civil. Dicho texto da prioridad en primer lugar al criterio gramatical o literal, y en segundo lugar, al contextual, debiendo las normas ser interpretadas de acuerdo con la estructura sistemática en la que se dictan. Conforme a tales criterios, y en consonancia con la finalidad del plazo de adaptación previamente comentado, parece que puede concluirse que antes del 21 de junio de 2008 no podría exigirse el cumplimiento de la normativa MIFID. No debemos olvidar a este respecto los principios de legalidad e irretroactividad del procedimiento administrativo sancionador, previstos en los artículos 127 y 128 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

De todo lo anteriormente expuesto, podría deducirse que no resulta procedente imponer sanción alguna a la hipotética parte infractora de la regulación MIFID antes de la mencionada fecha. Máxime cuando se pretende como consecuencia de tal vulneración la aplicación del artículo 6.3 del Código Civil o la alegación de un vicio en el consentimiento. Y es que antes del 21 de junio de 2008 el régimen consagrado por la normativa MIFID no sería plenamente exigible a la entidad financiera de acuerdo con las citadas disposiciones transitorias y finales. En esta línea se han pronunciado varios juzgados de primera instancia, siendo destacables las sentencias del Juzgado de Primera Instancia núm. 4 de Irún, de 29 de marzo de 2012, del Juzgado de Primera Instancia núm. 5 de Irún, de 18 de mayo de 2012 y del Juzgado de Primera Instancia núm. 1, de Móstoles, de 27 de julio de 2012.

Sin perjuicio de lo anterior, debe advertirse que este enfoque no ha sido respaldado mayoritariamente si nos atenemos al elevado número de resoluciones provenientes de Audiencias Provinciales que han parecido obviar las antedichas disposiciones⁵³. Tal posicionamiento parece corroborarse con los últimos pronunciamientos que el Tribunal Supremo ha dictado sobre el particular, puesto que en las más recientes resoluciones sí que aplica la normativa MIFID a contratos de swap celebrados con anterioridad a la finalización del mencionado plazo de prórroga concedido a las entidades financieras. Así, puede destacarse la sentencia de 20 de enero de 2014, en la que se enjuicia la validez de una permuta financiera suscrita el 13 de junio de 2008. En este caso, el Tribunal Supremo considera aplicables las normas de conducta establecidas en el artículo 19 de la Directiva 2004/39, así como las correlativas obligaciones contenidas en los artículos 78 y siguientes de la por aquel entonces reformada LMV, y las contempladas en el

Real Decreto 217/2008. En dicha sentencia⁵⁴, el Alto Tribunal se pronunció del siguiente modo:

«Al tiempo en que se llevó la contratación objeto de enjuiciamiento (13 de junio de 2008), las normas de conducta para la prestación de servicios de inversión a clientes del artículo 19 de la Directiva 2004/39/CE ya habían sido transpuestas a nuestro ordenamiento por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre... También había entrado en vigor el RD 217/2008, de 15 de febrero».

La importancia de este pronunciamiento resulta patente, al haber sido expresamente refrendado por la STS de 7 de julio de 2014, que dirime la nulidad de un swap celebrado el 6 de junio de 2008.

En definitiva, de esta reflexión sobre la aplicación temporal de la normativa MIFID podemos inferir básicamente la existencia de diversas etapas diferenciadas⁵⁵:

- Desde la entrada en vigor de la Directiva 2004/39, el 30 de abril de 2004, hasta la finalización de su plazo de transposición el 30 de abril de 2006. En ese tiempo podría, en su caso, predicarse el efecto directo de la regulación. No obstante, esa postura no parece ser la más acertada según lo previamente comentado (fundamentalmente porque no ha transcurrido el periodo concedido para su transposición).
- Desde la entrada en vigor de la Directiva 2006/73, el 22 de septiembre de 2006, hasta la finalización de su plazo de incorporación al Derecho interno el 31 de enero de 2007. Aunque en este caso podría haber más razones para postular su efecto directo, puesto que ya se había desarrollado el contenido de la primera directiva MIFID, nuevamente parece que hay que concluir que tampoco cabría su eficacia directa ya que se seguirían sin cumplir los requisitos establecidos para ello (principalmente el concurrir en una relación horizontal y no haber transcurrido el plazo para su transposición). Asimismo no hay que olvidar que según la propia normativa los Estados miembros aplicarían las referidas disposiciones a partir del 1 de noviembre de 2007.
- Desde el 31 de enero de 2007 al 1 de noviembre de 2007. Conforme al artículo 53.2 de la Directiva 2006/73 parece que tampoco podría aplicarse la normativa MIFID.
- Desde el 1 de noviembre de 2007 hasta el 21 de diciembre de 2007, fecha en que entró en vigor la Ley 47/2007. El mayor obstáculo para la aplicación del efecto directo sería la ausencia de una relación vertical entre las partes. Sin perjuicio de que la ausencia de reglamento y el plazo de adaptación contemplado en la regulación española sugirieran también que no sea plenamente exigible la normativa MIFID.
- Desde el 21 de diciembre de 2007 hasta el 17 de febrero de 2008, momento en el que entró en vigor el reglamento que transpone MIFID⁵⁶. La falta del desarrollo normativo y el régimen transitorio explicado podrían ayudar a sostener que la regulación MIFID no era plenamente exigible a las entidades financieras.
- Desde el 17 de febrero de 2008 hasta el 21 de junio de 2008, que es cuando vencía el periodo de adaptación concedido a las entidades financieras tanto por la Ley 47/2007 como por el Real Decreto 217/2008. La aplicabilidad de la normativa MIFID contenida en las mismas dependerá de la eficacia

que se quiera otorgar a las disposiciones transitoria primera y final cuarta de las referidas normas.

- Desde el 21 de junio de 2008, fecha en la que es indubitable que el referido régimen normativo es aplicable.

III. LA APLICACIÓN DE LA LMV A LAS PERMUTAS FINANCIERAS

Los swaps son objeto de una regulación fragmentada, dispersa y carente de unidad sistemática, que se ocupa únicamente de algunos aspectos sectoriales del contrato⁵⁷. Por si la aludida situación no fuera suficientemente comprometida, esta se agravó profundamente al cuestionarse desde varios sectores el régimen que debía ser aplicable a su comercialización.

Al hilo de lo anterior, era necesario plantearse, como punto de partida, si la fase precontractual y contractual de estos productos estaba sometida a la LMV. La respuesta a esta cuestión se antojaba de suma importancia, puesto que si dicho texto no fuera de aplicación, ello conllevaría que las permutes financieras estuvieran exentas de los cánones de comercialización e información establecidos por la normativa MIFID. Y ello porque dicha regulación fue traspuesta mediante la modificación de la LMV introducida por la Ley 47/2007.

En un contexto como el anteriormente descrito, cierto sector doctrinal⁵⁸ se inclinó por considerar que no existía problema interpretativo alguna, dando por hecho que debía aplicarse la LMV. Tal posicionamiento se basaba fundamentalmente en el tenor de lo dispuesto en el artículo 2.2 del citado texto, que define el ámbito material de aplicación de la citada ley. En dicho precepto se cita expresamente a las permutes financieras. Este argumento ha sido esgrimido por varias sentencias⁵⁹ para aplicar la referida legislación sectorial a los swaps.

A favor de esta postura también se adujo que la calificación del swap como producto complejo evidenciaba la necesidad de aplicar la protección dispensada por la normativa MIFID. Este argumento gozó de gran aceptación entre nuestra jurisprudencia menor⁶⁰. Esta complejidad inherente asignada a los swap llevaba que se presumiera que solo un determinado perfil de cliente, cual es el profesional financiero, tenía capacidad suficiente para entender el producto que estaba contratando⁶¹. Lo cual justificaría la aplicación de la LMV, contrarrestando, de acuerdo con lo postulado por sus defensores, la postura inicial de asimetría informativa sobre la permute financiera. A su vez, otros pronunciamientos han alegado para aplicar esta regulación que el swap litigioso no forma parte de ningún producto financiero previo (SAP de Palencia, Sec. 1.^a, de 30 de junio de 2011), o incluso que este es un producto pura y simplemente especulativo (SAP de Madrid, Sec. 18.^a, de 6 de julio de 2011).

Desde otro punto de vista, de posición antagónica, se proponía como normativa en la que debe subsumirse la comercialización de este instrumento financiero aquella que regula la actividad específicamente bancaria⁶². Posiblemente, la causa subyacente de esta postura radicaba en evitar la observancia del elevadísimo rigor informativo al que se encuentran vinculadas las entidades oferentes de los swaps en virtud del Título VII de la LMV, tanto durante la fase precontractual como en la contractual. Este título, particularmente en sus artículos 79 bis y siguientes, ha establecido las obligaciones que deben cumplir las entidades financieras con sus clientes en la comercialización de estos productos⁶³. La interpretación aludida, si bien no fue mayoritaria, tuvo cierta influencia en algunas sentencias⁶⁴, por las razones que exponemos a continuación.

En primer lugar, esta corriente defendía que los swaps ni son propiamente valores ni suelen cotizar en mercados organizados, negociándose en mercados no organizados de derivados extrabursátiles —conocidos como «*over the counter*», o por sus siglas en inglés «OTC»⁶⁵—. Estos constituyen mercados más opacos y carentes de regulación⁶⁶. Por ello, en este último caso puede inferirse que no se están negociando en una plataforma con reglas específicas, al constituir una de sus características esenciales el hecho de que la contratación se lleva a cabo directamente entre dos partes, siendo ajena, por ende, a cualquier organismo regulador del mercado. Según la argumentación expuesta tal situación excluiría la aplicación de la LMV. Dicho enfoque ha sido sostenido por la SAP de Barcelona, Sec. 14.^a, de 16 de noviembre de 2012, que comentaba:

«Este producto, cuando se negocia particularmente, sin entrar en el mercado de valores, no está supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores ni le es de aplicación la Ley que regula tales mercados».

Por otra parte, hemos de añadir que alguna resolución⁶⁷ ha calificado al contrato de permuto financiera como esencialmente bancario. Dicha circunstancia ha situado al swap *extramuros* de la legislación sobre el mercado de valores, si bien habría que precisar que quedaría sujeto a la normativa que regula la actividad bancaria. Lo anterior se fundamenta desde tres puntos de vista. El primero de ellos —perspectiva objetiva— se basa en entender que para la inclusión de un swap dentro del ámbito de la aludida legislación sectorial, este debe guardar relación con valores, divisas u otros instrumentos financieros derivados o medidas financieras que se puedan liquidar. El segundo —perspectiva subjetiva— analiza la naturaleza de la parte oferente del producto, excluyéndola del calificativo de «*empresa de inversión*», al haber actuado en el ámbito estrictamente bancario. Este criterio también se aplica en ocasiones al adquirente del swap, cuya intención al contratarlo era obtener una cobertura, en vez de invertir. Para finalizar, otro de los argumentos invocados ha sido la relación intrínseca que une a la permuto financiera (generalmente de tipo de interés) con el producto bancario al que da cobertura, resultando de aplicación la excepción contemplada en el artículo 79 quáter de la LMV.

Esta segunda postura ha sido defendida por los supervisores financieros, siendo prueba de ello la nota conjunta de 20 de abril de 2010 emitida por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores⁶⁸. En ella se declaraban expresamente a favor de la aplicación a los swaps de la excepción contenida en el artículo 79 quáter de la LMV⁶⁹ cuando estos cumplían una función de cobertura conforme a determinados requisitos establecidos en la mencionada nota⁷⁰. (Aunque esta excepción podría ser en principio aplicable a otros servicios de inversión que formen parte de un producto financiero que esté sometido a una regulación que imponga obligaciones similares a las entidades de crédito que los comercializan). En la defensa de esta postura han llegado a abogar por una inaplicación total de dicho texto respecto a los swaps que prestan cobertura a productos bancarios, excediendo (aparentemente) la exención de las obligaciones contenidas en los artículo 79 bis y ter de la LMV, tal y como disponía el precepto. De hecho, este posicionamiento de los organismos supervisores fue denunciado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados. Lo cual ha desembocado en un requerimiento de rectificación del mencionado criterio establecido en la nota conjunta. No obstante, tanto el Banco de España como la CNMV parecen seguir reafirmándose en su interpretación del citado artículo⁷¹.

Esta interpretación ha tenido cierta repercusión en la jurisprudencia⁷², llevando algún tribunal en sus sentencias a pronunciarse acerca del alcance de este informe conjunto. Así, alguna resolución ha invocado su valor normativo⁷³, si bien otras muchas han negado este parecer, ya fuera de un modo concluyente⁷⁴, o bien relativizando su valor, confiriéndole una influencia meramente orientativa⁷⁵.

Sentado lo anterior, conviene precisar que es mayoritaria la tesis que defiende que la comercialización de los swaps debe subsumirse en la legislación del mercado de valores⁷⁶. Consecuencia inmediata de la aplicación de esta norma, —caracterizada por las obligaciones de carácter informativo que consagra— es su íntima conexión con la doctrina de los vicios del consentimiento. Esta es alegada reiteradamente en las demandas presentadas en relación a este producto, puesto que el cliente minorista es un acreedor privilegiado de las obligaciones de información previstas por el Título VII de la LMV, relativo a las normas de conducta. Así dicha norma se convierte en la piedra angular para determinar el contenido de la *lex artis* que deben cumplir las entidades financieras en la comercialización de las permutas financieras⁷⁷. La contravención de este régimen podría comportar la nulidad del swap, y ello, no por la mera inobservancia de la norma imperativa al amparo del artículo 6.3 del Código Civil, sino por el error en que incurría el cliente bancario al contratar el producto, desconociendo su propia naturaleza, así como los riesgos asociados que puede conllevar. En este sentido se ha pronunciado, entre otros, el ATS, Sala 1.^a, de 14 de octubre de 2014.

Esta cuestión parece haberse resuelto de forma definitiva a favor de la inaplicación de la excepción contemplada en el artículo 79 quáter, mediante las STJUE de 30 de mayo de 2013 y la SAN de 15 de julio de 2013, que son objeto de análisis en este artículo. Máxime cuando el legislador ha querido sumarse a este enfoque, modificando su dicción⁷⁸. (Lo que no implica que esa nueva redacción se aplique de manera automática en todos los pleitos en los que suscite esta cuestión, ya que ello dependerá de la fecha de celebración del contrato litigioso). Así, el tenor literal del artículo 79 quáter de la LMV ha sido, finalmente, sustituido por la disposición final 1.20 de la Ley 10/2014. Su contenido pasa a ser el siguiente:

«Las obligaciones de información y registro contempladas en los artículos 79 bis y 79 ter anteriores serán de aplicación a los servicios de inversión que se ofrezcan como parte de otros productos financieros, sin perjuicio de la aplicación a estos últimos de su normativa específica, especialmente aquella relacionada con la valoración de los riesgos y los requisitos de información a suministrar a los clientes».

1. COMENTARIO DE LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA, SALA CUARTA, DE 30 DE MAYO DE 2013

A. *Cuestiones planteadas*

Esta resolución resuelve una petición de decisión prejudicial⁷⁹, planteada por el Juzgado de Primera Instancia núm. 12 de Madrid, mediante auto de 14 de noviembre de 2011. En ella se solicitaba al Tribunal Europeo que llevara a cabo una interpretación de los artículos 4, apartado 1, número 4, y 19, apartados 4, 5 y 9 de la Directiva 2004/39, con motivo de dirimir conforme al Derecho de la Unión Europea dos pleitos que se tramitaban en ese mismo juzgado. El denominador común en ambos litigios era un contrato de permuta financiera, cuya causa alegada para su formalización había sido, tal y como sugiere el auto

originario de la petición, proteger a las mercantiles demandantes frente a las variaciones del Euribor⁸⁰, en relación con la financiación que habían contratado.

Las cuestiones prejudiciales⁸¹ que formuló el Juzgado de Primera Instancia en su auto son cinco⁸², si bien para nuestro caso únicamente revisten relevancia las dos siguientes, formuladas, respectivamente, como cuestión cuarta y quinta:

1. *El hecho que una entidad de crédito ofrezca un instrumento financiero complejo vinculado a otros productos de financiación, ¿es causa suficiente para excluir la aplicación de las obligaciones de formular los test de idoneidad y conveniencia que prevé el artículo 19 de la Directiva MIFID y que la entidad de inversión debe de hacer a un inversor minorista?*
2. Para poder excluir la aplicación de las obligaciones establecidas el artículo 19.9 de la Directiva MIFID, ¿es preciso que el producto financiero al que esté vinculado el instrumento financiero ofrecido esté sometido a estándares de protección del inversor similares a los exigidos en la citada Directiva?

B. Hechos probados

En cuanto a los fundamentos fácticos, la sentencia es concisa, al estar conociendo el tribunal de una cuestión de derecho. Empero, ello no es óbice para una satisfactoria comprensión de la metodología jurídica seguida por el TJUE. Y ello porque el sustrato fáctico, además de ser relativamente irrelevante para el estudio jurídico realizado en este trabajo, es similar en ambos litigios. A mayor abundamiento, el enfoque propuesto por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea es sustancialmente jurídico, resultando a la sazón idéntico para ambos procedimientos.

En el primero de los pleitos, la demandante concertó su contrato de permuta financiera el 16 de septiembre de 2008, sin haber probado la entidad oferente que la sociedad adquirente del swap hubiera sido objeto de las evaluaciones establecidas en los apartados 4 y 5 del artículo 19 de la Directiva 2004/39 —contenido que se transpuso en los apartados 6 y 7 del artículo 79 bis de la LMV—.

Lo mismo cabe decir respecto a la formalización del contrato de swap por la otra mercantil actora, añadiendo en este caso que la misma se llevó a cabo por vía telefónica⁸³.

En ambos supuestos, se parte de la premisa de que se había prestado un servicio de inversión que parecía estar ligado a una operación bancaria de activo.

C) Razonamiento del Tribunal

Respecto a la respuesta dispensada a las cuestiones cuarta y la quinta, cuya formulación ya fue expuesta⁸⁴, el TJUE parte de la premisa de que el artículo 19 de la Directiva 2004/39/CE prevé dos situaciones de excepción.

La primera de ellas, —apartado sexto del citado precepto— disciplina que no se precisa evaluación alguna para la prestación de determinados servicios de inversión relativos a los instrumentos financieros no complejos. Esta excepción no podría aplicarse a los IRS objeto de la cuestión de decisión prejudicial, ya que, de acuerdo con el Tribunal requerido, estos no están incluidos entre los productos no complejos, y a *sensu contrario*, deben ser calificados como complejos.

En esta misma línea interpretativa —y con la única salvedad de citar los preceptos aludidos en su versión doméstica, es decir, en la LMV— se posicionan la gran mayoría de nuestras Audiencias Provinciales. Así, tanto las sentencias anteriores al pronunciamiento europeo analizado⁸⁵, como las dictadas con posterioridad al mismo⁸⁶, vienen a afirmar el carácter complejo del producto siguiendo un razonamiento idéntico al que realiza el TJUE. Es decir, que el actual artículo 79 bis.8.a) i.f. de la Ley del Mercado de Valores, por referencia al precepto 2.2 de este texto, califica a las permutes financieras (y a los demás «derivados financieros») como «*productos complejos*», por contraposición con los «*productos no complejos*».

Prosigue el Tribunal de Justicia de la Unión Europea con la segunda situación de excepción. Esta se regula en el artículo 19.9 de la citada Directiva y es la que más nos interesa a efectos de este estudio, puesto que dicho precepto quedó transpuesto en el artículo 79 quáter LMV. En este punto, el TJUE, analizando conjuntamente ambas cuestiones, establece que la referida excepción debe ser interpretada de un modo estricto y riguroso, tanto por suponer una excepción al sistema de evaluaciones consagrado en el resto del artículo 19 de la Directiva, como por la propia ubicación sistemática de este. A mayor abundamiento, si nos atenemos a la rúbrica de la sección 2, que figura dentro del título II, capítulo II del citado texto europeo, podemos inferir que dichas evaluaciones pretenden garantizar la protección de los inversores.

Adicionalmente, el artículo 19.9 de la Directiva exige que el servicio de inversión «se ofrezca» como parte de un producto financiero, siempre que este último esté sometido a legislación europea o a estándares europeos comunes para entidades de crédito, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información⁸⁷.

En este sentido, y en cuanto al primero de los requisitos establecidos para dar plena aplicabilidad a la excepción contenida en nuestro precepto de referencia (que se ofrezca como parte de un producto financiero), el TJUE estima que solo se cumple cuando el servicio de inversión —swap en el caso que nos ocupa— forma parte de ese producto en el momento en que este se ofrece al cliente, si bien la última palabra la tiene el tribunal remitente⁸⁸. Empero, y sin perjuicio de que la potestad para establecer los hechos a enjuiciar es competencia exclusiva del Juzgado de Primera Instancia núm. 12 de Madrid, el Tribunal de Justicia precisa una serie de indicaciones al órgano jurisdiccional remitente, que pueden servir para orientarle de cara a discernir el grado de vinculación del swap con el producto financiero. Estas pautas se revelan a la postre como una suerte de indicios que tienden a desligar ambos contratos. Entre ellos, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea destaca, en primer lugar, su diferente duración, considerando que no existe vinculación entre ambos productos cuando el swap tiene un periodo de vigencia mayor que el del producto bancario al que se pretende anudar⁸⁹. En segundo lugar, se establece como circunstancia a considerar el hecho de que un instrumento financiero único (como el swap) se aplique a distintos productos financieros ofrecidos al mismo cliente (préstamos, inversiones, etc.)⁹⁰. Seguidamente, a través de una regla de carácter puramente tangible o material, el TJUE entiende que el IRS no se encuentra ligado al producto bancario cuando ambos quedan plasmados en diferentes contratos⁹¹. Para finalizar, el TJUE señala que un servicio de inversión (como la permute financiera) puede formar parte intrínseca de un producto financiero (como el préstamo) a pesar de la distinta naturaleza de uno y otro producto⁹².

En relación con la segunda de las condiciones necesarias para aplicar la excepción (que el producto financiero del que forma parte el servicio financiero

esté sujeto a una normativa con requisitos equivalentes en cuanto a valoración de riesgos de los clientes o de suministro de información), el TJUE se pronuncia con cierta tibieza. Así, la sentencia evita declarar la inexistencia de la normativa prevista e invocada por el artículo 19.9 de la Directiva. Aunque esta sí enuncia la orientación y finalidad que esta ha de perseguir: debe en todo caso referirse a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información⁹³. Sin perjuicio de lo anterior, parece dejar cierto margen al legislador europeo, puesto que admite la vinculación entre ambos a pesar de la diferente naturaleza del servicio de inversión y el producto al que estaría ligado. Lo cual permitiría respecto a este último un régimen que, si bien no se debe apartar de la antedicha finalidad, sí puede ser distinto. Por lo tanto, habrá de seguirse con especial atención la evolución del Derecho de la Unión Europea en tan sensible materia.

Pero el Tribunal Europeo también se pronuncia acerca de una cuestión prejudicial que no es ajena a la temática que estamos tratando. Sintetizando brevemente sus conclusiones al respecto, podemos afirmar que, en relación a la pregunta acerca de si el hecho de ofrecer un contrato de permuta financiera a un cliente para cubrir el riesgo de variación del tipo de interés constituye o no una relación o servicio de asesoramiento —a los efectos de la interpretación del artículo 4.1.4.^o de la Directiva 2004/39—, el TJUE se remite, al conceptualizar tal servicio, a las definiciones legales existentes⁹⁴. A este respecto concluye finalmente que lo verdaderamente relevante a los efectos de calificar como un servicio de asesoramiento en materia de inversión depende, en esencia, de la forma en que este es ofrecido al cliente. Como consecuencia de ello descarta expresamente, como elemento decisivo, su propia naturaleza. Siguiendo este criterio interpretativo, el Tribunal responde a la cuestión manteniendo que el hecho de ofrecer un swap a un cliente, con la finalidad de cubrir el riesgo que suscita la variación del tipo de interés constituye, efectivamente, un servicio de asesoramiento, siempre que dicha recomendación se base en las circunstancias personales del cliente o se le presente como conveniente, y que no se haya divulgado exclusivamente mediante canales de distribución⁹⁵.

La importancia de esta sentencia y de la doctrina que contiene⁹⁶, al ayudar esta a esclarecer la cuestión que estamos tratando, radica en la fuerza vinculante con la que se revisten los pronunciamientos del TJUE cuando responden a cuestiones prejudiciales. Así, todos los órganos jurisdiccionales de los Estados miembros quedan desde esta resolución obligados a interpretar según el criterio expuesto las cuestiones formuladas por el Juzgado de Primera Instancia núm. 12 de Madrid⁹⁷.

Consecuentemente, según el referido pronunciamiento parece que hay que concluir que generalmente la excepción contemplada en el artículo 79 quáter no resultará de aplicación, puesto que según el criterio establecido en esta sentencia el servicio de inversión (habitualmente un swap) no formará parte del producto financiero (usualmente un préstamo), el cual además habitualmente no estará sujeto a un régimen similar respecto a la valoración de riesgos de los clientes o de suministro de información.

2. ANÁLISIS DE LA SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL, SALA DE LO CONTENCIOSO-ADMINISTRATIVO, SECCIÓN TERCERA, DE 15 DE JULIO DE 2013

A. *Antecedentes*

La parte actora, que es una conocida asociación de afectados por productos financieros, interpone un recurso contencioso-administrativo contra el artículo

24 de la Orden EHA/2899/2011⁹⁸. Se solicitaba su nulidad de pleno derecho por entender que vulneraba lo dispuesto en los artículos 79 bis y siguientes de la LMV, al desplazar mediante la creación de un régimen jurídico propio y de menor protección al establecido en los citados preceptos respecto a la protección de los clientes cuando contratan instrumentos financieros complejos. A su vez, se sostenía que el precepto 79 quáter de la LMV no excepcionaba las obligaciones de información contenidas en el citado artículo 79 bis. Por su parte, la Abogacía del Estado estimaba que las permutes financieras ofrecidas como coberturas de tipos de interés están en principio sujetas a la LMV. Además, también argumentaba que el artículo 79 bis de la LMV no era aplicable en virtud de la excepción prevista en el precepto 79 quáter. Como consecuencia de lo anterior, se postulaba que no se desplazaba ningún régimen de protección, sino que realmente se completaba la normativa bancaria que regulaba esta materia⁹⁹.

Por lo específico de la temática tratada, se hace ineludible reseñar que en este caso, al igual que ocurriría con la STJUE comentada anteriormente¹⁰⁰, la resolución que se analiza hace referencia a un tipo de swap determinado, como es el de tipos de interés que se encuentra vinculado a un producto financiero.

En definitiva, en este litigio se trata de dilucidar si, a través del artículo 79 quáter puede constituirse una regulación distinta, con los efectos que ello llevaría —creación *ex novo*, y por una norma inferior en rango, de un sistema más benéfico o, cuando menos diferente, respecto a los deberes de información que debe suministrar la entidad financiera durante la fase precontractual y contractual de este tipo de swaps.

B. Criterio sostenido por la Sala

A estos efectos¹⁰¹ resulta pertinente recordar que el artículo 24 de la Orden dispone:

«Información adicional sobre instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés.

1. En relación con cualquier sistema de cobertura de tipo de interés que se comercialice vinculado a un préstamo concedido por la propia entidad y, especialmente, aquellos a los que se refiere la obligación establecida para las entidades de crédito en el artículo 19.2 de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica, se informará al cliente de:

- a) La naturaleza del instrumento de cobertura, si se trata de un límite al alza del tipo de interés, o si se trata de otro tipo de instrumento de cobertura ya sea porque el límite al alza vaya acompañado de un límite a la baja, o por cualquier otra característica, en cuyo caso se indicará expresamente que el producto no se limita a proteger al cliente frente al alza de tipos.
- b) Su duración y, en su caso, las condiciones para su prórroga o renovación.
- c) En función de la naturaleza del instrumento, si fuera el caso:

1.^º la obligatoriedad del pago de una prima, y su importe;

2.^º las potenciales liquidaciones periódicas del instrumento, producto o sistema de cobertura, teniendo en cuenta diversos escenarios de tipos de interés que respondan a la evolución histórica del tipo de referencia, destacando la posibilidad de que las mismas puedan ser negativas;

3.º la metodología de cálculo del coste asociado a una cancelación anticipada, con referencia a distintos escenarios de tipos de interés que respondan a la evolución histórica del tipo de referencia.

d) Y otras características del instrumento, producto o sistema de cobertura que pudiera establecer el Banco de España.

2. La información a la que se refiere el apartado anterior se recogerá en un anexo a la Ficha de Información Personalizada.

3. No será necesario, a efectos de la aplicación de lo previsto en este artículo, que en la contratación del sistema de cobertura se produzca una vinculación expresa y formal con el préstamo, siendo suficiente que las partes reconozcan expresamente en dicha contratación que el sistema de cobertura se contrata con esa finalidad respecto de aquel.

Dicha finalidad no podrá observarse, en ningún caso, cuando el importe nocional de la cobertura supere al del préstamo que pretende cubrir. Por el contrario, sí será posible observarla aun cuando el plazo del sistema de cobertura sea superior al del préstamo, siempre que este sea renovable y su no renovación suponga la cancelación del sistema de cobertura sin coste para el cliente».

Al analizar dicho texto, la Audiencia Nacional indica que la calificación de «adicional» efectuada en el propio título del precepto respecto a la información regulada en el reproducido artículo¹⁰² es relevante, por cuanto lo que está haciendo el legislador es añadir una serie de obligaciones de información a las ya definidas en el artículo 79 bis LMV. O lo que es lo mismo, la referida Orden contempla un régimen complementario (y no substitutivo) del establecido por la normativa MIFID¹⁰³.

El Tribunal, por otra parte, aprecia que no existe ningún indicio del que se pueda desprender que la Orden ministerial impugnada se fundamente en la excepción contenida en el artículo 79 quáter LMV, ni en la recogida por el artículo 19.9 de la Directiva MIFID¹⁰⁴.

A continuación, se declara probada la inexistencia de legislación o de estándares europeos comunes relativos a la valoración de riesgos y a los requisitos de información al cliente en un supuesto de hecho como el planteado¹⁰⁵ —ofrecimiento del swap como parte de un producto financiero, dando la Sala con ello un paso más que la sentencia del TJUE comentada¹⁰⁶.

En consecuencia, la Audiencia Nacional tras realizar un estudio del precepto objeto del litigio concluye que este no pretende en ningún caso establecer un régimen diferenciado en cuanto a las obligaciones de información que, durante la fase prenegocial, deben cumplir las entidades financieras *ex articulo 79 bis LMV*.

El enfoque de la sentencia respecto a lo anterior puede resumirse a través de su párrafo más ilustrativo en este punto:

«En conclusión, el artículo 24 de la orden ministerial EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios, cuando regula la «información adicional sobre instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés» lo hace, tal y como expresa la norma literalmente, de modo adicional, es decir, sin excluir el deber de observancia y cumplimiento de las obligaciones de información previstas en el artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores, a las que no desplaza, sino que se adiciona o agrega»¹⁰⁷.

Sin perjuicio de lo anterior, la sentencia no descuida juzgar de acuerdo a las pretensiones formuladas por las partes. En esta tesitura, la Sala resuelve acerca de una situación hipotética en la que, de acuerdo con los argumentos expresados por las partes, la Orden impugnada efectivamente estableciera un régimen para el cliente de servicios de inversión —con sus correlativas obligaciones— distinto al perfeccionado por la normativa MIFID, en el determinado supuesto de que el mismo hubiera sido ofrecido como parte de un producto financiero¹⁰⁸.

En un contexto como el anteriormente descrito, la Sala estima que no podría excepcionarse el régimen general aplicable contenido en el precepto 79 bis de la LMV mediante una regulación de rango inferior. Ilustrativamente el pronunciamiento analizado formula la siguiente reflexión:

«La referida alegación no puede sostenerse, porque no es suficiente una norma nacional interna para excepcionar la aplicación del régimen general de información previsto en el artículo 79 bis) de la Ley del Mercado de Valores, sino que es necesario “legislación de la Unión Europea y normas europeas comunes” que prevean, establezcan y regulen dicha excepción, tal y como se desprende de los preceptos más arriba citados y de la referida sentencia del Tribunal de Justicia... es decir, la excepción admitida pero simplemente prevista en el artículo 19.9 de la Directiva 2004/39/CE, necesita de otras normas que sean precisamente “legislación de la Unión Europea y normas europeas comunes”, para que pueda existir el grupo normativo que dé virtualidad a aquella y que permita “una valoración del riesgo de los clientes o establecer requisitos de información que incluyan asimismo el servicio de inversión que forma parte intrínseca del producto financiero de que se trate, para que este servicio deje de estar sujeto a las obligaciones enunciadas en dicho artículo 19”, tal y como declara la citada sentencia del Tribunal de Justicia»¹⁰⁹.

En definitiva, esta sentencia confirma en el ordenamiento interno lo que anteriormente preconizó el TJUE y, además de señalar aplicable el régimen MIFID, no excluye, en ningún caso, la plena vigencia del artículo impugnado, en la medida en que sea compatible con aquel, al constituir sus obligaciones una mera adición y no sustitución de la comentada normativa.

IV. CONCLUSIONES

I. La regulación MIFID no tiene efecto directo, siendo plenamente exigible a las entidades financieras a partir del 21 de junio de 2008.

Como bien es sabido, la normativa MIFID está compuesta por dos directivas y un reglamento. Ello supone que haya hasta 8 fechas relevantes en relación a su aplicación temporal: a) la fecha de entrada en vigor de cada una de las directivas (30 de abril de 2004 y 22 de septiembre de 2006), b) la finalización del plazo de transposición de las mismas (30 de abril de 2006 y de 31 de enero de 2007), c) cuando los Estados miembros deben aplicar dichas disposiciones (1 de noviembre de 2007), d) el momento de entrada en vigor de la Ley y del Reglamento que las transponen al ordenamiento español (21 de diciembre de 2007 y 17 de febrero de 2008), d) la expiración del periodo de adaptación concedido por la regulación interna (21 de junio de 2008).

Como consecuencia de lo anterior, podrían postularse diversos momentos para su aplicación en España. Aunque para ello, hay que determinar previamente

si las mencionadas directivas pueden tener efecto directo y cuándo podría este empezar a surgir.

La regla general establecida por la jurisprudencia de los tribunales europeos es que no puede producirse ningún efecto directo hasta que el plazo para incorporar la regulación europea al ordenamiento nacional ha vencido. Por lo tanto, parece que las fechas de entrada en vigor de las directivas resultan irrelevantes.

No obstante, parece que otros dos de los requisitos impuestos por la referida jurisprudencia europea tampoco concurren. Por un lado, puede ser discutible que las directivas reconozcan un derecho claro y definido que pueda ser ejecutado. Por otro, lo que no parece existir en ningún caso es una relación vertical dentro de la cual se contemplen tales derechos. Por consiguiente, parece que hay que atender exclusivamente al derecho interno para determinar cuando la citada normativa es aplicable. Sin embargo, debemos resaltar que no faltan pronunciamientos judiciales, incluso del propio Tribunal Supremo, que conceden efecto directo a la referida regulación. No obstante, si hubiera que optar por algún momento relacionado con la regulación europea para otorgar tal efecto, parece más razonable atender a la fecha de aplicabilidad prevista en la Directiva 2006/73, ya que esta desarrolla el contenido de la primera directiva. Asimismo carecería de sentido aplicar dicha normativa antes del momento fijado por el propio legislador europeo.

El posicionamiento mayoritario parece decantarse por la solución contraria (no conceder efecto directo). Por lo tanto, siguiendo lo contemplado en la regulación interna (y más concretamente la disposición transitoria primera de la Ley 47/2007 y la disposición final cuarta del Real Decreto 217/2008), así como el criterio teleológico de interpretación establecido en el artículo 3.1 del Código Civil, parece que a partir del 21 de junio de 2008 es cuando puede considerarse plenamente exigible a las entidades financieras el cumplimiento de la normativa MIFID.

II. La LMV sí resulta aplicable a las permutas financieras

La postura mayoritaria de los tribunales españoles ha impuesto el criterio favorable a la aplicación de la LMV a las permutes financieras. En este sentido alguna sentencia de las Audiencias Provinciales ha mantenido el criterio opuesto, debido a falta de consideración del swap como un valor, la ausencia de cotización en mercados organizados o la discutible concurrencia de la condición de inversor o de empresa de servicios de inversión en las partes de la permuta financiera.

Sin embargo, tanto el Tribunal Supremo como el principal número de pronunciamientos de las Audiencias Provinciales estiman que tal regulación sí resulta aplicable. Principalmente por la alusión expresa del artículo 2.2 de la LMV a este tipo de contratos en relación con el ámbito de aplicación de la referida norma.

III. La excepción contemplada en el artículo 79 quáter de la LMV no impide la aplicación de la normativa MIFID cuando se contrata un swap con función de cobertura

Como hemos visto, la redacción del citado precepto ha suscitado un enriquecedor debate en el que se han alegado, desde ambas posturas, argumentos dotados de plena base jurídica. No obstante, parece que por ahora se ha impuesto la corriente que considera inaplicable el señalado artículo a las permutes financieras comercializadas como parte de un producto financiero. Prueba de ello es que, además de su reconocimiento jurisprudencial, tanto a nivel europeo como nacional a través de las sentencias estudiadas, el legislador ha modificado la dicción de este controvertido precepto en ese mismo sentido.

Esta interpretación parece que es definitiva, si nos acogemos a las más recientes resoluciones de nuestro Alto Tribunal (SSTS de 7 de julio de 2014, de 8

de julio de 2014 y de 20 de enero de 2014), que consolidan esta línea jurisprudencial. A este respecto, conviene reseñar que con anterioridad al fallo analizado del TJUE, ya se había establecido una doctrina similar por los tribunales españoles.

No obstante lo anterior, el pronunciamiento europeo parece haber encontrado cierta contestación desde alguna de las autoridades supervisoras, que todavía defiende la inaplicación del régimen MIFID a los swaps en los casos comentados. Así se pronunció por ejemplo el Banco de España en su Memoria del Servicio de Reclamaciones del ejercicio 2012, publicada el 5 de agosto de 2013. Si bien el impacto que esta haya podido generar (que siempre ha sido discutido por la jurisprudencia en relación con la nota conjunta de la CNMV y del Banco de España de 20 de abril de 2010), parece haber sido atemperado por el requerimiento de aplicar dicho régimen proveniente de la Autoridad Europea de Valores y Mercados, conocida como ESMA (acrónimo acorde con su denominación inglesa —*European Security and Markets Authority*—).

En cualquier caso, la aplicación de la normativa MIFID a las permutas financieras se ha impuesto, finalmente, no solo por la autoridad de los órganos que han recogido su enfoque (TJUE y AN), sino, sobre todo, por las razones que se han esgrimido (la aparente ausencia de regulación de estándares europeos comunes aplicables a la valoración de riesgos y a los requisitos de información cuando los swaps son ofrecidos como parte de un producto bancario).

Lo anterior no excluye que pueda existir dicha normativa en otros supuestos en los que resulte aplicable el citado artículo. En todo caso, y como ya advertimos, la STJUE de 30 de mayo de 2013 admite, *a priori*, que el régimen regulador del producto bancario sea distinto del establecido por los apartados cuarto y quinto del artículo 19 de la Directiva 2004/39, siempre que el mismo no se aparte de dicha finalidad.

V. JURISPRUDENCIA CONSULTADA

RESOLUCIONES DEL TRIBUNAL DE JUSTICIA DE LA UNIÓN EUROPEA

- STJUE de 4 de septiembre de 1974, as. 41/74, *Van Duyn c. Homme Office*
- STJUE de 5 de abril de 1979, as. 148/78, *Ministerio Publico c. Ratti*
- STJUE de 19 de enero de 1982, as. 8/81, *Becker c. Finanzamt Münster-Innenstadt*
- STJUE de 26 de febrero de 1986, as. 152/84, *M. H. Marshall c. Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority*
- STJUE de 11 de junio de 1987, as. 14/86, *Pretore de Saló*
- STJUE de 8 de octubre de 1987, as. 80/86, *Kolpinghuis Nijmegen*
- STJUE de 30 de mayo de 2013, as. C-604/11 *Genil 48, S.L., Comercial Hostelera de Grandes Vinos, S.L. c. Bankinter, S. A., Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S. A.*

PRONUNCIAMIENTOS DEL TRIBUNAL SUPREMO, SALA DE LO CIVIL

- STS de 29 de marzo de 1994
- STS de 22 de diciembre de 2009
- STS de 12 de noviembre de 2010
- STS de 15 de noviembre de 2012

- STS de 21 de noviembre de 2012
- STS de 18 de abril de 2013
- STS de 20 de enero de 2014
- STS de 7 de julio de 2014
- STS de 8 de septiembre de 2014
- ATS de 14 de octubre de 2014

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA NACIONAL

- SAN de la Sala de lo Contencioso Administrativo de 15 de julio de 2013

RESOLUCIONES DE AUDIENCIAS PROVINCIALES

- SAP de Asturias, Sec. 4^a, de 12 de noviembre de 2010
- SAP de Asturias, Sec. 7^a, de 16 de diciembre de 2010
- SAP de León, Sec. 2^a, de 21 de enero de 2011
- SAP de Ávila, Sec. 1^a, de 27 de enero de 2011
- SAP de Zaragoza, Sec. 5^a, de 28 de marzo de 2011
- SAP de Barcelona, Sec. 19^a, de 9 de mayo de 2011
- SAP de Pontevedra, Sec. 3^a, de 26 de mayo de 2011
- SAP de Álava, Sec. 1^a, de 6 de junio de 2011
- SAP de Palencia, Sec. 1^a, de 30 de junio de 2011
- SAP de Madrid, Sec. 18^a, de 6 de julio de 2011
- SAP de Valencia, Sec. 9^a, de 11 de julio de 2011
- SAP de Asturias, Sec. 7^a, de 21 de octubre de 2011
- SAP de Ávila, Sec. 1^a, de 12 de enero de 2012
- SAP de Barcelona, Sec. 5^a, de 26 de enero de 2012
- SAP de Madrid, Sec. 10^a, de 7 de marzo de 2012
- SAP de Vizcaya, Sec. 5^a, de 19 de marzo de 2012
- SAP de Pontevedra, Sec. 1^a, de 29 de marzo de 2012
- SAP de Asturias, Sec. 7^a, de 30 de marzo de 2012
- SAP de Tenerife, Sec. 1^a, de 9 de mayo de 2012
- SAP de Barcelona, Sec. 14^a, de 10 de mayo de 2012
- SAP de Guipúzcoa, Sec. 3^a, de 11 de mayo de 2012
- SAP de Navarra, Sec. 1^a, de 29 de junio de 2012
- SAP de Álava, Sec. 1^a, de 18 de julio de 2012
- SAP de Sevilla, Sec. 6^a, de 18 de julio de 2012
- SAP de Barcelona, Sec. 1^a, de 25 de julio de 2012
- SAP de Zaragoza, Sec. 4^a, de 17 de septiembre de 2012
- SAP de las Islas Baleares, Sec. 3^a, de 17 de octubre de 2012
- SAP de Valencia, Sec. 9^a, de 31 de octubre de 2012
- SAP de Sevilla, Sec. 6^a, de 9 de noviembre de 2012
- SAP de Madrid, Sec. 10^a, de 14 de noviembre de 2012
- SAP de Barcelona, Sec. 14^a, de 16 de noviembre de 2012
- SAP de Cádiz, Sec. 5^a, de 21 de noviembre de 2012
- SAP de Barcelona, Sec. 11^a, de 20 de diciembre de 2012
- SAP de Madrid, Sec. 21^a, de 15 de enero de 2013
- SAP de Las Palmas, Sec. 5^a, de 19 de febrero de 2013
- SAP de La Coruña, Sec. 4^a, de 5 de marzo de 2013

- SAP de Albacete, Sec. 2^a, de 14 de marzo de 2013
- SAP de Las Palmas, Sec. 4^a, de 9 de abril de 2013
- SAP de Madrid, Sec. 13^a, de 6 de mayo de 2013
- SAP de Barcelona, Sec. 1^a, de 21 de mayo de 2013
- SAP de Madrid, Sec. 11^a, de 24 de mayo de 2013
- SAP de Lugo, Sec. 1^a, de 30 de julio de 2013
- SAP de Salamanca, Sec. 1^a, de 24 de septiembre de 2013
- SAP de Barcelona, Sec. 1^a, de 4 de noviembre de 2013
- SAP de Barcelona, Sec. 16^a, de 8 de octubre de 2013
- SAP de Huelva, Sec. 1^a, de 29 de noviembre de 2013
- SAP de La Rioja, Sec. 1^a, de 30 de diciembre de 2013
- SAP de Vizcaya, Sec. 3^a, de 30 de diciembre de 2013
- SAP de las Islas Baleares, Sec. 3^a, de 17 de febrero de 2014
- SAP de Tarragona, Sec. 3^a, de 18 de febrero de 2014
- SAP de La Rioja, Sec. 1^a, de 18 de febrero de 2014
- SAP de Tarragona, Sec. 3^a, de 25 de febrero de 2014
- SAP de Palencia, Sec. 1^a, de 11 de marzo de 2014
- SAP de Las Palmas, Sec. 4^a, de 25 de marzo de 2014
- SAP de Madrid, Sec. 21^a, de 3 de abril de 2014
- SAP de Barcelona, Sec. 11^a, de 10 de abril de 2014
- SAP de Oviedo, Sec. 1^a, de 11 de abril de 2014
- SAP de Lugo, Sec. 1^a, de 15 de abril de 2014
- SAP de Gerona, Sec. 1^a, de 6 de junio de 2014
- SAP de Madrid, Sec. 19^a, de 11 de junio de 2014
- SAP de Vizcaya, Sec. 3^a, de 18 de junio de 2014
- SAP de Madrid, Sec. 14^a, de 30 de junio de 2014
- SAP de Barcelona, Sec. 16^a, de 17 de julio de 2014

VI. BIBLIOGRAFÍA

- ALBALADEJO GARCÍA, M. (2011). *Compendio de Derecho Civil*, 14^a ed., Edisofer, Madrid.
- EZRACHI, A. (2014). *EU Competition Law*, Hart Publishing, Oxford.
- GARCÍA ANGULO, B. L. (2011). *Nulidad de los contratos swap en la jurisprudencia*, Eolas, León.
- HARTLEY, T. C. (2003). *The foundations of European community Law*, 5.^a ed., Oxford University Press, Oxford.
- J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. y DÍAZ MORENO, A. (coords.) (2013). *Derecho Mercantil. La contratación mercantil*, V. 7º, 15^a ed., Marcial Pons, Madrid-Barcelona.
- JUAN GÓMEZ, M. (2011). Aproximación práctica a la figura del *interest rate swap* o permuta financiera de tipos de interés, *Diario La Ley*, núm. 7581, Sección Doctrina, 3 marzo 2011, Año XXXII.
- MANGAS MARTÍN, A. y LIÑÁN NOGUERAS, D. J. (2010) *Instituciones y Derecho de la Unión Europea*, 6^a ed., Anaya, Madrid.
- MARÍN NARROS, H. D. (2013). Los principales aspectos controvertidos en la litigiosidad sobre los swaps, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 737.
- MARÍN NARROS, H. D. y CÁRDENAS GÁLVEZ, F. J. (2014). *Compendio y análisis de los principales pronunciamientos del Tribunal Supremo en materia financiera*, Bosch, Barcelona.

- MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. (dirs.) (2014). *Lecciones de Derecho Mercantil*, V. II, ed. 12^a, Civitas, Madrid.
- MORALES MORENO, A. M. (2013). Permuta financiera de intereses (swap), deberes de información, error e indemnización. Reflexiones sobre la Sentencia del Tribunal Supremo, de 21 de noviembre de 2012, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 289/2013.
- PULIDO BEGINES, J. L. (2013). El deber de las entidades financieras de informar al cliente: la normativa MiFID, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 130 (BIB 2013\14442).
- REDONDO TRIGO, F. (2011). La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 723.
- RODRÍGUEZ ACHUTEGUI, E. (2013). Los swaps también han de cumplir la directiva MiFID: STJUE 30 de mayo de 2013, *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 6/2013 (BIB 2013, 1950).
- VEGA VEGA, J. A. (2002). *El Contrato de Permuta Financiera (Swap)*, Aranzadi, Cizur Menor.
- ZAMORANO ROLDÁN, S. (2003). *El contrato de swap como instrumento financiero derivado*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia.
- ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (coord.) (2012). *Derecho bancario y bursátil*, 2^a ed., Colex, Madrid.

NOTAS

¹ MiFID es el acrónimo de *Markets in Financial Instruments Directive*, que puede traducirse al castellano como Directiva del mercado de instrumentos financieros.

² Formada por las siguientes normas: la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros (en adelante *Directiva 2004/39*) la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva (en lo sucesivo *Directiva 2006/93*) y el Reglamento (CE) núm. 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva (que se referenciará en este trabajo como *Reglamento 1287/2006*). Aunque el citado reglamento no regula ninguna de las cuestiones de la normativa que suele ser objeto de controversia en esta clase de litigios. Por esa razón y su efecto directo, esta norma no es analizada en este trabajo a la hora de estudiar la aplicación temporal de la regulación MiFID. *Vid.* http://ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid/index_en.htm y <http://www.bancocaminos.es/BCGeneral/descargas/637932/Que-es-MiFID.pdf>, consultadas el 30 de enero de 2015 a las 12:00.

³ Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En lo sucesivo aludida como *Ley 47/2007*. De hecho, la disposición final segunda de la citada Ley alude a esta incorporación del Derecho de la Unión Europea.

⁴ Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores. En adelante referida como *LMV o Ley de Mercado de Valores*.

⁵ Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre. En este artículo se citará como *Real Decreto 217/2008*.

⁶ Cfr. MARÍN NARROS, H. D. (2013). Los principales aspectos controvertidos en la litigiosidad sobre los swaps, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 737, respecto a ambas cuestiones.

⁷ Cfr. SSAP de Salamanca, Sec. 1^a, de 24 de septiembre de 2013, de Barcelona, Sec. 16^a, de 8 de octubre de 2013, de la Rioja, Sec. 1^a, de 30 de diciembre de 2013, GARCÍA ANGULO, B. L. (2011). *Nulidad de los contratos swap en la jurisprudencia*, Eolas, León, pp. 35 y sigs., MARÍN NARROS, H. D., *op. cit.*

⁸ También conocidos como IRS (siglas que corresponden a *interest rate swap*, es decir, swap de tipos de interés), *cuota segura, cobertura de tipos, intercambio de cuotas*, o más habitualmente *permuta financiera*. Cfr. SSAP de Sevilla, Sec. 6^a, de 9 de noviembre de 2012, de Madrid, Sec. 10^a, de 14 de noviembre de 2012, de Las Palmas, Sec. 5^a, de 19 de febrero de 2013, de Albacete, Sec. 2^a, de 14 de marzo 2013, de Huelva, Sec. 1^a, de 29 de noviembre de 2013, entre otras muchas. Para más información sobre este tipo de swap *vid. VEGA VEGA, J. A. (2002). El Contrato de Permuta Financiera (Swap)*, Aranzadi, Cizur Menor, pp. 95 y 96, J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. y DÍAZ MORENO, A. (coords.) (2013). *Derecho Mercantil. La contratación mercantil*, V. 7^o, 15^a ed., Marcial Pons, Madrid-Barcelona, pp. 172-174.

⁹ El citado artículo en su redacción actual, tras la reforma introducida por la disposición final quinta de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (en lo sucesivo Ley 10/2014), dispone:

«1. Las entidades de crédito informarán a sus deudores hipotecarios con los que hayan suscrito préstamos a tipo de interés variable, sobre los instrumentos, productos o sistemas de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés que tengan disponibles. La contratación de la citada cobertura no supondrá la modificación del contrato de préstamo hipotecario original.

2. Las entidades a que se refiere el apartado anterior ofrecerán a quienes soliciten préstamos hipotecarios a tipo de interés variable al menos un instrumento, producto o sistema de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés, siempre que este resulte adecuado para el cliente, de conformidad con lo establecido en el artículo 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Las características de dicho instrumento, producto o sistema de cobertura se harán constar en las ofertas vinculantes y en los demás documentos informativos previstos en las normas de ordenación y disciplina relativas a la transparencia de préstamos hipotecarios, dictadas al amparo de lo previsto en el artículo 48.2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito.

Lo dispuesto en este apartado será de aplicación a las ofertas vinculantes previstas en el artículo 2 de la Ley 2/1994, de 30 de marzo, sobre subrogación y modificación de préstamos hipotecarios». En la anterior redacción, que es la aplicable a la mayoría de los pleitos sobre swaps debido a la fecha de conclusión de la permuta financiera, el primer párrafo del segundo apartado establecía: *Las entidades a que se refiere el apartado anterior ofrecerán a quienes soliciten préstamos hipotecarios a tipo de interés variable al menos un instrumento, producto o sistema de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés.*

¹⁰ Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica. Referida en adelante como Ley 36/2003. Dentro de las sentencias que han tratado esta cuestión se pueden citar las SSAP de Palencia, Sec. 1^a, de 11 de marzo de 2014, de Madrid, Sec. 21^a, de 3 de abril de 2014, de Gerona, Sec. 1^a, de 6 de junio de 2014 y de Vizcaya, Sec. 3^a, de 18 de junio de 2014.

¹¹ Que parece que deberían limitarse a las sanciones previstas en la Ley 10/2014, debido a la naturaleza del incumplimiento (falta de ofrecimiento o inadecuado ofrecimiento de un producto como cobertura de tipos de interés). Todo ello sin perjuicio de las posibles consecuencias civiles, como los potenciales errores en la contratación o dolos que pudieran producirse por el mencionado incumplimiento normativo.

¹² Todas las sentencias han sido referenciadas respecto al Tribunal de Justicia de la Unión Europea, puesto que esta es la denominación que le corresponde tras la entrada en vigor del Tratado de Lisboa. Cfr. EZRACHI, A. (2014) *EU Competition Law*, 4^a ed., Hart Publishing, Oxford, en la sección *nature of the book*.

¹³ Cfr. SSAP de Barcelona, Sec. 14^a, de 28 de junio de 2013, de Madrid, Sec. 19^a, de 3 de marzo de 2014, de Lérida, Sec. 2^a, de 13 de marzo de 2014, de León, Sec. 2^a, de 29 de abril de 2014 y STS de 20 de enero de 2014, entre otras muchas.

¹⁴ Cfr. RODRÍGUEZ ACHUTEGUI, E. (2013). Los swaps también han de cumplir la directiva MIFID: STJUE 30 de mayo de 2013, *Revista Aranzadi Doctrinal*, núm. 6/2013 (BIB 2013, 1950).

¹⁵ Vid. *infra* apartados II.2 y III.

¹⁶ Dicho contraste es especialmente apreciable en las SSTS de 18 de abril de 2013 y de 8 de septiembre de 2014.

¹⁷ Nota conjunta de la CNMV y del Banco de España de 20 de abril de 2010 sobre delimitación de competencias de la CNMV y del Banco de España en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura disponible en <http://www.cnmv.es/DocPortalInv%5CNovedades%5CES-delimitacion.pdf>, consultada el 18 de enero de 2015 a las 19:04.

¹⁸ Cfr. JUAN GÓMEZ, M. (2011). Aproximación práctica a la figura del *interest rate swap* o permuta financiera de tipos de interés, *Diario La Ley*, núm. 7581, Sección Doctrina, 3 marzo 2011, Año XXXII, GARCÍA ANGULO, B. L., *op. cit.*, pp. 35 y sigs., MORALES MORENO, A. M. (2013). Permuta financiera de intereses (swap), deberes de información, error e indemnización. Reflexiones sobre la sentencia del Tribunal Supremo, de 21 de noviembre de 2012, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 289/2013.

¹⁹ Cfr. SSAP de Barcelona, Sec. 1^a, de 25 de julio de 2012, de Lugo, Sec. 1^a, de 30 de julio de 2013 y de las Islas Baleares, Sec. 3^a, de 17 de febrero de 2014.

²⁰ Cfr. SSTS de 29 de marzo de 1994, de 12 de noviembre de 2010 y de 21 de noviembre de 2012, entre otras muchas.

²¹ Cfr. SSAP de Navarra, Sec. 1^a, de 29 de junio de 2012, de Cádiz, Sec. 5^a, de 21 de noviembre de 2012, de Barcelona, Sec. 1^a, de 4 de noviembre de 2013 y de Lugo, Sec. 1^a, de 15 de abril de 2014. Aunque también se han producido pronunciamientos en sentido contrario, como la STS de 22 de diciembre de 2009 y las SSAP de Zaragoza, Sec. 5^a, de 28 de marzo de 2011, de Barcelona, Sec. 5^a, de 26 de enero de 2012, de Pontevedra, Sec. 1^a, de 29 de marzo de 2012 y de Oviedo, Sec. 1^a, de 11 de abril de 2014.

²² Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre Normas de actuación en los Mercados de Valores y Registros Obligatorios. En lo sucesivo, denominado como «Real Decreto 629/1993».

²³ Así, el artículo 72 de la Directiva 2004/39 establece que la referida norma entra en vigor el día de su publicación. Y la citada directiva se publicó el 30 de abril de 2004 en el Diario Oficial de Unión Europea (DOUE L 145). Así también viene indicado en la propia página web de la Unión Europea, http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/l24036e_es.htm, consultada el 19 de enero de 2015 a las 17:47. Sin embargo, las referencias a su entrada en vigor suelen contener errores, como sucede en la SAP de Barcelona, Sec. 16^a, de 17 de julio de 2014.

²⁴ Cfr. artículo 54 de la Directiva 2006/73, que fija su entrada en vigor a los 20 días de la publicación de la norma (que tuvo lugar en el DOUE L 241 de 2 de septiembre de 2006).

²⁵ Conforme al texto disponible en <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:32004L0039> (consultada el 25 de enero de 2015 a las 22:50), que alude a un periodo de 24 meses desde su transposición en su artículo 70. Sin embargo, en otros sitios de la web de la propia Unión Europea se indica como fecha de finalización del periodo de transposición el 31 de enero de 2007. Lo cual es coherente con lo establecido en la segunda directiva del año 2006. En este artículo se parte de la fecha establecida en el propio texto de la Directiva publicado en el DOUE.

²⁶ Cfr. artículo 53.1 de la citada directiva. Fecha que también es confirmada por la propia página web de la Unión Europea (<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX:32006L0073>), consultada el 19 de enero de 2015.

²⁷ A este respecto debe resaltarse la aparente contradicción o descuido del legislador europeo, ya que el Reglamento 1287/2006 se debía aplicar a partir del 1 de junio de 2007 según su artículo 54.

²⁸ De hecho en sus artículos se hace referencia expresa al precepto que se desarrolla de la directiva del año 2004 y además tal función de especificación viene expresamente señalada en su Exposición de Motivos.

²⁹ Cfr. artículos 29 y sigs. de la Directiva 2006/73.

³⁰ Cfr. artículo 35 de la Directiva 2006/73.

³¹ Cfr. artículo 36 de la Directiva 2006/73.

³² *Vid.* Ley 47/2007.

³³ *Vid.* Real Decreto 217/2008.

³⁴ Cfr. SSAP de Barcelona, Sec. 19^a, de 9 de mayo de 2011, de Álava, Sec. 1^a, de 6 de junio de 2011, de Álava, Sec. 1^a, de 18 de julio de 2012 y de Las Palmas, Sec. 4^a, de 25 de marzo de 2014. En sentido contrario se pueden citar las SSAP de Ávila, Sec. 1^a, de 27 de enero de 2011 y de 12 de enero de 2012.

³⁵ Por ejemplo la STS de 18 de abril de 2013, que resuelve un caso relativo a participaciones preferentes. Para más información sobre la doctrina contenida en esa sentencia *vid.* MARÍN NARROS, H. D. y CÁRDENAS GÁLVEZ, F. J. (2014). *Compendio y análisis de los principales pronunciamientos del Tribunal Supremo en materia financiera*, Bosch, Barcelona, pp. 83 y sigs. Con un pronunciamiento opuesto, cfr. STS de 8 de septiembre de 2014.

³⁶ Cfr. STJUE de 4 de septiembre de 1974, as. 41/74, *Van Duyn c. Homme Office*.

³⁷ Cfr. artículo 288 del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea; MANGAS MARTÍN, A. y LINÁN NOGUERAS, D. J. (2010). *Instituciones y Derecho de la Unión Europea*, 6^a ed., Anaya, Madrid, p. 373; HARTLEY, T. C. (2003). *The foundations of European community Law*, 5^a ed., Oxford University Press, Oxford, pp. 206 y sigs.

³⁸ Cfr. SSTJUE de 5 de abril de 1979, as. 148/78, *Ministerio Público c. Ratti* y de 19 de enero de 1982, as. 8/81, *Becker c. Finanzamt Münster-Innenstadt*.

³⁹ Aunque había varios aspectos polémicos sobre este elemento informativo, podría decirse que la controversia se ha centrado en la obligación de suministrar previsiones sobre el comportamiento futuro del tipo de interés. Así ha habido pronunciamientos jurisprudenciales (como las SSAP de Asturias, Sec. 4^a, de 12 de noviembre de 2010, de Guipúzcoa, Sec. 3^a, de 11 de mayo de 2012 y de Álava, Sec. 1^a, de 18 de julio de 2012) y doctrinales (GARCÍA ÁNGULO, B. L., *op. cit.*, pp. 98 y sigs.) que han estimado que si hay que informar sobre ello, mientras otras sentencias (SSAP de Pontevedra, Sec. 3^a, de 26 de mayo de 2011, de Valencia, Sec. 9^a, de 11 de julio de 2011 y de Vizcaya, Sec. 5^a, de 19 de marzo de 2012) y autores (MARÍN NARROS, H. D., *op. cit.*) han concluido lo contrario. Aunque esta problemática también puede constatarse respecto a otras cuestiones como el contenido y el correcto cumplimiento de los test MIFID. *Vid.* (RODRÍGUEZ ACHUTEGUI, E., *op. cit.*, PULIDO BEGINES, J. L. (2013). El deber de las entidades financieras de informar al cliente: la normativa MiFID» *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 130 (BIB 2013, 14442), MARÍN NARROS, H. D., *op. cit.*).

⁴⁰ Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios (en lo sucesivo *Orden EHA/2899/2011*, que clarifica en su artículo 24.1.c.2º que hay que informar al cliente de *las potenciales liquidaciones periódicas del instrumento, producto o sistema de cobertura, teniendo en cuenta diversos escenarios de tipos de interés que respondan a la evolución histórica del tipo de referencia, destacando la posibilidad de que las mismas pueden ser negativas*. Lo cual con todo, tampoco parece ser del todo concluyente (aunque aparentemente se decanta por la existencia de tal deber) sobre la obligación de informar respecto a las previsiones del comportamiento futuro de los tipos de interés. Para una mayor información sobre esta norma, *vid.* J. JIMÉNEZ SÁNCHEZ, G. y DÍAZ MORENO, A. (coords.), *op. cit.*, pp. 54 y sigs.

⁴¹ A estos efectos se ha cuestionado la posible nulidad radical del contrato (Cfr. REDONDO TRIGO, F. (2011). La nulidad absoluta de los derivados financieros por incumplimiento de la normativa MIFID, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, núm. 723).

⁴² Cfr. SSTJUE de 26 de febrero de 1986, as. 152/84, *M. H. Marshall c. Southampton and South-West Hampshire Area Health Authority*, de 11 de junio de 1987, as. 14/86, *Pretore de Saló* y de 8 de octubre de 1987, as. 80/86, *Kolpinghuis Nijmegen*.

⁴³ Una de las cláusulas controvertidas era precisamente la del coste de cancelación. Para mayor información sobre esta sentencia *vid.* MARÍN NARROS, H. D. y CÁRDENAS GÁLVEZ, F. J., *op. cit.*, pp. 151-160.

⁴⁴ En concreto, la Directiva 2004/39.

⁴⁵ Producto sujeto, al igual que los swaps, al régimen previsto por la regulación MIFID.

⁴⁶ Para sustentar esta posición, el Alto Tribunal invoca la STJUE de 8 de octubre de 1987, as. 80/86 *Kolpinghuis Nijmegen*, en la que el TJUE establece que al aplicar su legis-

lación nacional, el órgano jurisdiccional de un Estado miembro, como es el caso que nos ocupa, está obligado a interpretar el ordenamiento interno a la luz del texto y del fin de la Directiva, para alcanzar el resultado contemplado por el párrafo 3 del artículo 189 del Tratado. No obstante, matiza que esa obligación no puede, por sí sola, determinar o agravar la responsabilidad penal de quienes la contravengan. A este respecto, cabría preguntarse si esta suerte de límite puede ser alegado igualmente para la legislación que regula la comercialización de los productos financieros.

⁴⁷ En particular esta sentencia indica: «*Y, en segundo término, la evidencia de que los supuestos enjuiciados en los procesos no era, realmente, los mismos, como pone de relieve el hecho de que el contrato de gestión de riesgos financieros a que se refiere el recurso de casación hubiera sido celebrado en el año 2006, cuando no habían sido promulgadas las repetidas normas.*

Es evidente que de no darse esa interpretación a la sentencia recurrida, la conclusión debería ser la que ha postulado la recurrente, dado que las normas a que se refiere el motivo habrían sido incorrectamente aplicadas».

⁴⁸ Fue publicada en el BOE núm. 304, de 20 de diciembre de 2007, pp. 52335-52384. *Vid.* <https://www.boe.es/boe/dias/2007/12/20/pdfs/A52335-52384.pdf>, consultada el 24 de enero de 2015 a las 23:02.

⁴⁹ Lo que supondría seguir el criterio interpretativo establecido en el artículo 3.1 del Código Civil sobre la finalidad y el espíritu de las normas, atendiendo a lo dispuesto por el propio legislador en la exposición de motivos de la norma (y que es conocido como interpretación auténtica). Para una mayor profundización sobre la interpretación de las normas *vid.* ALBALADEJO GARCÍA, M. (2011). *Compendio de Derecho Civil*, 14^a ed., Edisofer, Madrid, pp. 28-31.

⁵⁰ Que expresamente dispone: *La presente Ley entrará en vigor al día siguiente de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.*

⁵¹ Que a estos efectos indica: «*I. Siempre que no se establezca otra cosa, en los plazos señalados por días, a contar de uno determinado, quedará este excluido del cómputo, el cual deberá empezar en el día siguiente; y si los plazos estuviesen fijados por meses o años, se computarán de fecha a fecha. Cuando en el mes del vencimiento no hubiera día equivalente al inicial del cómputo, se entenderá que el plazo expira el último del mes.*

2. En el cómputo civil de los plazos no se excluyen los días inhábiles».

⁵² Es decir, 6 meses desde el 21 de diciembre de 2007, que es cuando la Ley 47/2007 entró en vigor.

⁵³ Cfr. SSAP de Las Palmas, Sec. 4^a, de 9 de abril de 2013, de Tarragona, Sec. 3^a, de 18 de febrero de 2014 y de Tarragona, Sec. 3^a, de 25 de febrero de 2014.

⁵⁴ Pronunciamiento de cierta relevancia que ha sido comentado por la doctrina. *Vid.* MARÍN NARROS, H. D. y CÁRDENAS GÁLVEZ, F. J., *op. cit.*, pp. 178-194.

⁵⁵ Excluyendo la relativa al Reglamento 1287/2006 por los motivos anteriormente expuestos.

⁵⁶ La citada norma se publicó en el BOE del 16 de febrero de 2008. *Vid.* <https://www.boe.es/boe/dias/2008/02/16/pdfs/A08706-08734.pdf>, consultada el 24 de enero de 2015 a las 23:00. Consecuentemente, conforme a su disposición final cuarta entraría en vigor el 17 de febrero de 2008.

⁵⁷ *Vid.* ZAMORANO ROLDÁN, S. (2003). *El contrato de swap como instrumento financiero derivado*, Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia, p. 44, VEGA VEGA, J. A., *op. cit.*, pp. 83 y sigs.

⁵⁸ *Vid.* ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (coord.) (2012). *Derecho bancario y bursátil*. 2^a ed., Colex, Madrid, p. 654 y GARCÍA ANGULO, B. L., *op. cit.*, pp. 35-38.

⁵⁹ Cfr. SSAP de Tenerife, Sec. 1^a, de 9 de mayo de 2012, de la Rioja, Sec. 1^a, de 18 de febrero de 2014 y de Madrid, Sec. 19^a, de 11 de junio de 2014.

⁶⁰ Cfr. SSAP de Barcelona, Sec. 1^a, de 25 de julio de 2012, de Barcelona, Sec. 1^a, de 9 de noviembre de 2012, de Madrid, Sec. 21^a, de 15 de enero de 2013, de Barcelona, Sec. 1^a, de 21 de mayo de 2013, de Madrid, Sec. 13^a, de 6 de mayo de 2013 y de Madrid, Sec. 11^a, de 24 de mayo de 2013, entre otras muchas.

⁶¹ Cfr. ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (coord.), *op. cit.*, p. 664.

⁶² Vid. RODRÍGUEZ ACHUTEGUI, E., *op. cit.*, MARÍN NARROS, H. D., *op. cit.*, SSAP de Madrid, Sec. 10^a, de 7 de marzo 2012, de Asturias, Sec. 7^a, de 30 de marzo de 2012, de Barcelona, Sec. 14^a, de 10 de mayo de 2012. En esencia, el régimen normativo aplicable estaría compuesto por la Ley 36/2003; la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (norma derogada por la disposición derogatoria e) de la Ley 10/2014, de 26 de junio); la Orden Ministerial de 12 de diciembre de 1989, del Ministerio de Economía y Hacienda, sobre tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de entidades de crédito; la Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España, a Entidades de crédito, sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela; el derogado Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, por el que se establecen las normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios; la Orden Ministerial de 25 de octubre de 1995, de desarrollo parcial del Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios; la Circular 1/1996, de 27 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas de actuación, transparencia e identificación de los clientes en las operaciones del mercado de valores.

⁶³ Entre estas obligaciones de información, se contienen las eminentemente activas (*know your merchandise*), como las pasivas (*know your customer*). Vid. ZUNZUNEGUI PASTOR, F. (coord.), *op. cit.*, p. 654.

⁶⁴ Cfr. SSAP de Madrid, Sec. 10^a, de 7 de marzo de 2012, de Asturias, Sec. 7^a, de 30 de marzo de 2012, de Barcelona, Sec. 14^a, de 10 de mayo de 2012, Sentencia del Juzgado de Primera Instancia núm. 1 de Móstoles, de 27 de julio de 2012.

⁶⁵ Cfr. VEGA VEGA, J. A., *op. cit.*, pp. 139 y sigs., MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. (dirs.) (2014). *Lecciones de Derecho Mercantil*, V. II, ed. 12^a, Civitas, Madrid, pp. 271 y 272.

⁶⁶ Ausencia de regulación que se ha intentado paliar a través de la aprobación del Reglamento 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de julio de 2012, relativo a los derivados extrabursátiles, las entidades de contrapartida central y los registros de operaciones, conocido como EMIR (*European Markets Infrastructure Regulation* o Reglamento sobre la Infraestructura de los Mercados Europeos).

⁶⁷ Cfr. SSAP de Asturias, Sec. 7^a, de 30 de marzo de 2012 y de Barcelona, Sec. 14^a, de 10 de mayo de 2012.

⁶⁸ En lo sucesivo, CNMV. Cfr. Nota conjunta de delimitación de competencias de la CNMV y del Banco de España, en relación con la supervisión y resolución de las reclamaciones que afectan a instrumentos o productos financieros derivados de cobertura, de 20 de abril de 2010 disponible en la web <http://www.cnmv.es/DocPortalInv%5CNovedades%5CES-delimitacion.pdf>, consultada el 29 de enero de 2015 a las 19:00.

⁶⁹ Que en su redacción primigenia antes de su modificación por la Ley 10/2014 disponía: *Excepciones a las obligaciones de información y de registro. Lo dispuesto en los dos artículos anteriores no será de aplicación cuando se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero que ya esté sujeto a otras disposiciones de la legislación comunitaria o a estándares europeos comunes para entidades de crédito y para la actividad de crédito al consumo, referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información.*

⁷⁰ Como que el importe del nociional del swap no sea superior al del producto o productos bancarios que pretenda cubrir, contratación simultánea o posterior de la permuta financiera, etc.

⁷¹ Según se puede inferir de la Memoria del Banco de España de reclamaciones publicada en agosto de 2013, pp. 144 y sigs. En general sobre este asunto, vid. <http://www.rdmf.es/2013/09/12/esma-requiere-a-la-cnmv-para-que-aplique-la-mifid-a-los-swaps/>, consultada el 25 de enero de 2015 a las 10:45.

⁷² Cfr. SSAP de Sevilla, Sec. 6^a, de 18 de julio de 2012 y de Barcelona, Sec. 11^a, de 20 de diciembre de 2012.

⁷³ Cfr. SAP de Madrid, Sec. 10^a, de 7 de marzo de 2012.

⁷⁴ Cfr. SSAP de Valencia, Sec. 9^a, de 31 de octubre de 2012 y de Barcelona, Sec. 11^a, de 10 de abril de 2014.

⁷⁵ Cfr. SSAP de Asturias, Sec. 7^a, de 21 de octubre de 2011, de las Islas Baleares, Sec. 3^a, de 17 de octubre de 2012 y de Las Palmas, Sec. 5^a, de 19 de febrero de 2013.

⁷⁶ Cfr. GARCÍA ANGULO, B. L., *op. cit.*, pp. 35 y sigs., SSAP de Asturias, Sec. 7^a, de 16 de diciembre de 2010, de León, Sec. 2^a, de 21 de enero de 2011 y de Palencia, Sec. 1^a, de 30 de junio de 2011, entre otras muchas.

⁷⁷ Vid. JUAN GÓMEZ, M., *op. cit.*, GARCÍA ANGULO, B. L., *op. cit.*, pp. 109 y sigs., MARÍN NARROS, H. D., *op. cit.*

⁷⁸ En este sentido, el legislador aclara en el apartado III del preámbulo de la Ley que «se da nueva redacción al artículo 79 quáter con la finalidad de extender el régimen de información al cliente previsto, con carácter general, en los artículos 79 bis y 79 ter, a aquellos servicios de inversión que se pudieran ofrecer vinculados a otros productos financieros. Esto sin perjuicio de que estos otros servicios, como por ejemplo los préstamos hipotecarios, ya cuenten con su propia normativa de transparencia y protección al cliente. De este modo, con el fin de elevar al máximo la protección a los inversores y garantizar la seguridad jurídica y la homogeneidad en la normativa de transparencia aplicable a la comercialización de servicios de inversión, se anticipa en España la extensión de este régimen de información al cliente, en línea con los proyectos normativos de la Unión Europea en materia de mercados de instrumentos financieros».

⁷⁹ La petición de decisión prejudicial se publica el 4 de diciembre de 2012 en el Diario Oficial de la Unión Europea, C 32/15.

⁸⁰ Término que deriva de la denominación en inglés: *Euro interbank offered rate*.

⁸¹ El empleo de las cuestiones prejudiciales se ha revelado como un instrumento necesario, en cuya virtud el TJUE puede asegurar la interpretación uniforme del Derecho de la Unión Europea. Cfr. MANGAS MARTÍN, A. y LIÑÁN NOGUERAS, D. J., *op. cit.*, p. 457.

⁸² Cfr. párrafo 2 de la sentencia.

⁸³ Los referidos hechos se describen en los párrafos 13 y sigs. de la resolución analizada.

⁸⁴ Vid. *ut supra* apartado III.1.A).

⁸⁵ Cfr. SSAP de Zaragoza, Sec. 4^a, de 17 de septiembre de 2012, de Cádiz, Sec. 5^a, de 21 de noviembre de 2012 y de La Coruña, Sec. 4^a, de 5 de marzo de 2013.

⁸⁶ Cfr. SAP de León, Sec. 2^a, de 26 de febrero de 2014.

⁸⁷ A estos efectos hay que precisar que el texto de la citada sentencia utiliza una redacción que puede parecer disyuntiva (o). No obstante, parece que tiene sentido interpretar que la normativa debe contemplar ambos aspectos, tal y como prevé la nueva redacción del artículo 79 quáter incorporada por la Ley 10/2014. En este trabajo se seguirá la expresión empleada por el TJUE en esta resolución.

⁸⁸ Cfr. párrafos 43 y sigs. de la sentencia.

⁸⁹ Cfr. párrafo 44 de la resolución.

⁹⁰ Cfr. párrafo 44 de la STJUE.

⁹¹ Cfr. párrafo 44 del pronunciamiento.

⁹² Cfr. párrafo 46 de la sentencia. Nótese como estos criterios no son en gran medida seguidos por la nota conjunta del Banco de España y de la CNMV de 20 de abril de 2010.

⁹³ Cfr. párrafo 47 de la STJUE.

⁹⁴ Este precepto define el asesoramiento en materia de inversión como el consistente en la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, ya sea a petición de este, o por iniciativa de la propia empresa de inversión, en relación a una o más operaciones referidas a instrumentos financieros. En cuanto al alcance de la expresión «recomendaciones personalizadas», este es un concepto jurídico incluido en el artículo 52 de la Directiva 2006/73. El citado precepto lo define del siguiente modo: «se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de inversor o posible inversor, o en su calidad de agente de un inversor o posible inversor».

⁹⁵ Cfr. párrafos 49 y sigs. de la resolución.

⁹⁶ Que puede apreciarse en su estudio por la doctrina (RODRÍGUEZ ACHUTEGUI, E., *op. cit.*) y su cita por las resoluciones judiciales (SAN de 15 de julio de 2013, SSAP de Vizcaya, Sec. 3^a, de 30 de diciembre de 2013 y de Madrid, Sec. 14^a, de 30 de junio de 2014, entre otras).

⁹⁷ Cfr. Curia. *Preguntas sobre el Tribunal de Justicia de la Unión Europea*. Edición de septiembre de 2011, disponible en http://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2012-05/cjuecourtsinterntionales_es.pdf (consultada el 7 de febrero de 2015 a las 21:00).

⁹⁸ Cfr. antecedentes de hecho de la sentencia. La génesis de esta Orden se encuentra en la habilitación concedida al entonces Ministerio de Economía y Hacienda por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de Economía Sostenible, cuya finalidad es establecer un nivel adecuado de protección de los usuarios de los servicios financieros en sus relaciones con las entidades de crédito. Su articulado alberga la normativa básica de transparencia. Su aprobación y posterior entrada en vigor determina la derogación de normas tan relevantes como la Orden de 5 de mayo sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios o la Orden de 12 de diciembre de 1989, sobre tipos de interés y comisiones.

⁹⁹ Cfr. Fundamento de Derecho Segundo de la resolución.

¹⁰⁰ *Vid. ut supra* apartado III.1.

¹⁰¹ En este caso por el especial objeto de la controversia sobre la nulidad de una norma no resulta relevante para el estudio de la sentencia los antecedentes de hecho.

¹⁰² En este sentido conviene recordar que el título del citado artículo es: *Información adicional sobre instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés*.

¹⁰³ Cfr. Fundamentos de Derecho Tercero y Cuarto de la resolución.

¹⁰⁴ En concreto se indica: *Pero lo cierto es que no existe base jurídica para afirmar que el artículo 24 de la orden recurrida contiene una regulación que, con fundamento en la excepción establecida en el artículo 79 quáter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores y el artículo 19.9 de la Directiva MIFID, desplace la vigencia y aplicabilidad del artículo 79 bis de dicho texto legal en cuanto regula los deberes de información frente al cliente*. Cfr. Fundamento de Derecho Tercero del citado pronunciamiento.

¹⁰⁵ En particular señala: «*Pero lo cierto y averiguado es que no tenemos constancia de la existencia en la actualidad de esa legislación comunitaria o de estándares europeos comunes que sean de aplicación a la valoración de riesgos y a los requisitos de información al cliente cuando el derivado financiero se concierta como parte de un producto*» de crédito bancario. Cfr. Fundamento de Derecho Cuarto de la SAN. Lo cual no impide que sí pueda concurrir en otros supuestos de servicios de inversión que formen parte de un producto financiero.

¹⁰⁶ *Vid. ut supra* epígrafe III.1.

¹⁰⁷ Cfr. Fundamento de Derecho Tercero de la sentencia.

¹⁰⁸ Cfr. Fundamento de Derecho Cuarto de la resolución.

¹⁰⁹ Cfr. Fundamento de Derecho Cuarto de la SAN.