

2. MERCANTIL

LA NULIDAD ABSOLUTA DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS POR INCUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA MIFID

por

FRANCISCO REDONDO TRIGO

*Académico Correspondiente de la Real Academia
de Jurisprudencia y Legislación
Doctor en Derecho y Abogado*

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN.—II. LA NATURALEZA DE LOS DERIVADOS OTC COMO INSTRUMENTOS FINANCIEROS.—III. LA APLICACIÓN DE LA NORMATIVA MIFID A LOS DERIVADOS FINANCIEROS Y LA NULIDAD ABSOLUTA DEL DERIVADO OTC POR INCUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA MIFID.—IV. UN CASO DEL ARTÍCULO 6.3 DEL CÓDIGO CIVIL.—V. RECAPITULACIÓN.

I. INTRODUCCIÓN

Desde fechas no relativamente lejanas, se ha venido observando en la práctica bancaria y en la de sus clientes un elevado crecimiento de la oferta y contratación de derivados financieros, tanto para el sector de los inversores minoristas como no. Sin duda, dicho crecimiento y oferta ha tenido que ver mucho con la gravísima situación de crisis económica en que se encuentra sumergida España desde hace años y el consecuente anhelo de protegerse ante previsiones alcistas de tipos de intereses, lo que por el contrario, no ha sucedido así durante un cierto período de tiempo tal y como los datos macroeconómicos han tenido la oportunidad de demostrarnos.

Pero junto a dicha crisis económica, la afluencia masiva de este tipo de instrumentos financieros complejos, tales como han sido calificados por el Banco de España, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Defensor del Pueblo y por la llamada jurisprudencia menor, se ha visto propiciada en el sector de la financiación hipotecaria incluso por la existencia de un mandato legislativo al respecto dirigido a las entidades de crédito.

En este sentido, el artículo decimonoveno de la Ley 36/2003, de Medidas de Reforma Económica, expresamente prevé lo siguiente:

«Artículo decimonoveno. Instrumentos de cobertura del riesgo de tipo de interés de los préstamos hipotecarios.

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.

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».

Este mandato legislativo bien podría haber sido desarrollado y complementado en aras de asegurar la eficaz protección de los inversores en este tipo de instrumentos financieros complejos, máxime desde la publicación de la conocida Directiva MIFID y la consecuente reforma de la Ley del Mercado de Valores que tuvo lugar en el año 2007.

Es decir, el deseo del legislador por aquellos tiempos de 2003, donde ya se preveía una desaceleración de la economía española (en palabras de la propia Exposición de Motivos de la referida Ley 36/2003), de fomentar la inversión, haciendo atractiva la misma incluso para sectores constituidos por Pymes y otros clientes minoristas, no puede haber quedado huérfana de una regulación clara sobre los mecanismos de protección del inversor que han de aplicarse a la contratación de estos derivados OTC (*Over the Counter*).

Sin embargo, hemos asistido recientemente a un conocido documento elaborado por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores titulado como «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» (1), que a nuestro juicio supone un claro paso hacia atrás para la contratación de estos derivados financieros por dejar al margen de los mismos la aplicación de la normativa MIFID, cuando estén ligados o vinculados a préstamos o créditos ofertados por las entidades de crédito, en contra claramente de los criterios establecidos por la normativa comunitaria de aplicación.

Aunque cabe advertir de antemano que como consecuencia de esta actuación administrativa se han presentado denuncias contra el Banco de España y la CNMV ante la Comisión Europea y el Comité Europeo de Supervisores de Valores («CESR») con el objeto de que la normativa MIFID no deje de ser aplicable a múltiples inversores que contraten derivados financieros como cobertura de operaciones de préstamos o créditos ofrecidas por las entidades de crédito.

En este documento, el Banco de España y la CNMV han realizado el referido reparto de competencias sobre la base del antedicho artículo decimonoveno de la Ley 36/2003 de Medidas de Reforma Económica y en virtud de lo previsto en el artículo 79 *quater* de la Ley del Mercado de Valores que expresamente prevé lo siguiente:

«Artículo 79 quáter. Excepciones a las obligaciones de información y de registro.

(1) Documento disponible en las respectivas páginas web del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

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».

El referido documento afirma que: «Aunque la supervisión de estos instrumentos financieros corresponde en principio a la CNMV, sin embargo, en la medida en que exista una vinculación entre producto bancario e instrumento financiero de cobertura, el Banco de España, por la vía de la accesoriadad, resultará competente respecto de un servicio de inversión que aparece ofertado como “parte de ellos”» (2).

(2) Este informe justifica el polémico reparto de competencias del siguiente tenor: «Al amparo de estos dos preceptos, se pueden marcar unos perfiles de claridad en la vinculación que determina la competencia del Banco de España para supervisar el cumplimiento de tal obligación y resolver las reclamaciones que en relación con los mismos se pueden plantear:

1. Debemos delimitar el concepto: *«que se ofrezca un servicio de inversión como parte de un producto financiero»*, pues el mismo atribuye la competencia a uno u otro supervisor. Al analizar los diferentes supuestos de vinculación, hay que puntualizar una serie de ideas que no excluyen la aplicación del ya citado 79. quáter:

1.1. No se exige una contratación simultánea de los dos productos, bancario y derivado vinculado, siendo posible que el segundo se haya contratado *a posteriori* y durante el plazo de vigencia del producto bancario.

1.2. No es determinante para delimitar la competencia del Banco de España o de la CNMV, el hecho de que el producto bancario esté garantizado con un derecho real de hipoteca o no.

Independientemente de que la Ley 36/2003 obliga a las entidades de crédito a ofertar el derivado de cobertura sólo en relación con los préstamos con garantía hipotecaria, si el derivado se vincula (por ofrecimiento de la entidad de crédito o por voluntad del cliente) a otro tipo de productos bancarios (préstamos personales sin garantía hipotecaria, líneas de crédito...) la existencia de la vinculación en los términos que analizaremos posteriormente ha de determinar el mismo reparto competencial, independientemente que en la formación de voluntad de la entidad de crédito haya mediado un precepto legal o no, ya que el efecto y la situación (vinculación de un servicio de inversión a un producto bancario) es la misma.

1.3. Se exige, en todo caso, y para que se pueda hablar de vinculación, que el importe nacional de la cobertura no sea superior al del producto o productos bancarios a cubrir.

2. El ejemplo más claro de ofertarse el servicio de inversión como parte de un producto bancario, es el supuesto de vinculación expresa y formal del derivado en relación con el producto bancario en la contratación del derivado.

3. Del mismo modo, debe considerarse como supuesto de vinculación aquél en el que las partes, a pesar de no haber pactado una vinculación formal y expresa entre productos, reconocen que la oferta y contratación se hizo en ese sentido, y por lo tanto la dependencia del derivado respecto del producto bancario.

4. Igualmente debe estimarse como supuesto de vinculación el caso de no existencia de esa referencia expresa y formal, pero plena coincidencia entre un elemento esencial, como es el plazo de vigencia del derivado. Cuando el derivado se contrata haciendo coincidir su vigencia con la del producto bancario, de manera que la cancelación total o parcial de este último supone la desaparición en la misma medida del deriva-

Sin embargo, no parece que exista una normativa a nivel europeo que ofrezca una protección similar que la normativa MIFID a los clientes («...referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de informa-

do (y siempre, por supuesto, que el importe de la cobertura sea igual o inferior al del préstamo principal), podemos hablar de una oferta y contratación como parte del mismo y por ello la competencia corresponde al Banco de España. En el supuesto de contratar un derivado de cobertura de un producto bancario, siendo el vencimiento de éste anterior al de aquél, también se estimará que existe vinculación cuando el producto bancario sea renovable y, en el caso de no renovación de éste, el derivado también se cancele sin coste para el cliente, entendiendo por coste no sólo las posibles comisiones de cancelación sino además el importe que resulte de valorar a precio actual el derivado.

5. El último supuesto de vinculación sería cuando el derivado contratado por un plazo menor al de la duración del préstamo o producto bancario (y de nuevo por importe igual o inferior al mismo), aparece sin embargo comercializado, ofertado y vinculado claramente a través de los clausulados de ambos productos a éste, aun a pesar de no preverse la cancelación conjunta y simultánea de ambos, pudiendo subsistir por ello el derivado, pero desprendiéndose de la forma de oferta y contratación (serán elementos que ayuden a clarificar la cuestión tanto el texto de sus reclamaciones, los contratos y documentos que acompañan a las mismas, como especialmente los tratos previos a la contratación del derivado, en forma de mails, faxes), así como de un análisis conjunto de las cláusulas, que no existía ninguna intención de contratar el derivado sino de una manera vinculada a la existencia del préstamo bancario, sin ninguna voluntad de subsistencia del mismo una vez cancelado aquél. En estos supuestos, el análisis de cada caso concreto será el que aporte los indicios de vinculación que permitan valorar si a la hora de comercializar u ofrecer el derivado, la entidad de crédito lo hizo como parte del producto bancario, sin ser razonable su existencia o subsistencia una vez cancelado. Este filtro en los casos de falta de una vinculación por vía de expresa previsión, de mutuo reconocimiento, o de coincidencia en cuanto a sus momentos de cancelación, se realizará por el Supervisor que reciba la reclamación concreta a la vista de los elementos de juicio que se pongan a su alcance, valorando la forma de comercialización del derivado y su clara dependencia de un préstamo previa o simultáneamente contratado.

6. Si bien todos los supuestos analizados se refieren a vinculaciones entre un producto bancario y un derivado, ello no es obstáculo para que las reglas de competencia resulten aplicables a casos en que un único derivado se encuentra vinculado a dos o más productos bancarios, siempre y cuando todos los productos hayan sido comercializados por una misma entidad debiendo, en este supuesto, analizarse cada caso de manera concreta, de suerte que sólo en aquellos en que se aprecie, bien por referencia expresa, bien por reconocimiento mutuo, bien por coincidencia entre momentos de cancelación de todos ellos, o bien como conclusión de un análisis conjunto de los productos, una clara vinculación, la competencia para supervisar su comercialización y resolver las reclamaciones corresponderá al Banco de España.

7. En todos aquellos supuestos de vinculación del derivado con un producto/s bancario/s concretos, únicamente se exigirá para su comercialización el cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa bancaria.

8. Fuera de estos supuestos, la CNMV asume la competencia en materia de supervisión respecto a las dos aludidas normas de conducta de información al inversor y valoración de riesgos, así como en lo referente a la resolución de las reclamaciones planteadas, aplicando las normas de conducta MIFID referidas en la LMV y normas en desarrollo.

9. Puede darse un supuesto de desvinculación sobrevenida, en el que un producto bancario al que se encontraba claramente vinculado la cobertura, se cancela y el cliente decide el mantenimiento de la cobertura, que ahora queda como contrato principal y autónomo desapareciendo su inicial accesoriedad. En este caso cualquier reclamación sobre el derivado continuaría bajo la competencia del Banco de España.

10. Todas las reglas anteriores son de aplicación a los supuestos de coberturas de divisas, vinculadas a uno o varios productos bancarios concretos».

ción...») que hayan contratado derivados financieros accesorios de productos bancarios que suponga que, por aplicación del artículo 79 *quater* de la Ley del Mercado de Valores, se deje de aplicar la normativa MIFID a este tipo de productos vinculados. Incluso, aunque el artículo 48.2 de la Ley de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito ofrezca cierta protección a estos inversores, el alcance de la misma no es como el de la traspuesta normativa MIFID a nuestro Ordenamiento Jurídico en 2007.

De hecho esta interpretación propugnada (contra la realizada administrativamente, al menos respecto de aquellos derivados que pese a su relación con el préstamo garantizado con hipoteca sí que gozan de cierta autonomía y sustantividad respecto del mismo) en cuanto a la aplicación a los derivados financieros vinculados a productos bancarios de la normativa MIFID, es como hemos apuntado, la correcta desde el punto de vista del Derecho Comunitario. En este sentido se ha pronunciado la Comisión Europea (3), sobre la aplicación de la normativa MIFID a los derivados financieros ofrecidos al cliente en el seno de un préstamo con garantía hipotecaria:

«ID 842. Definitions (Internal reference 269.) financial instrument - IRS related to mortgage loan

Relevant provisions Article 4(1) (17) of Directive 2004/39/EC Annex I, Section C of Directive 2004/39/EC

Question: In Spain, banks have the obligation to offer an instrument for hedging interest rate risk when offering mortgage loans. This instrument usually take the form of an interest rate swap (IRS) formalised in a separate contract. This is a different contract, which leads to an assessment independent of the main mortgage contract. The cancellation of the loan does not necessarily lead to liquidation of the IRS. Is an IRS in this context a financial instrument under MIFID? In the answer to question 118 certain derivatives embedded in a deposit do not change the status of the deposit to become a financial instrument under MiFID.

Answer: An interest rate swap is defined as a financial instrument in Section C, Annex I of Directive 2004/39/EC (MiFID). The circumstance that the interest rate swap is formalised in a separate contract and exists independently of the mortgage loan indicates that the classification of the instrument should be independent of the loan. The interest rate swap cannot be considered an embedded derivative and the circumstances are not comparable to those described in relation to question 118. Date Submitted on 22/05/2009» (4).

(3) Fuente: <http://ec.europa.eu/yqol/index.cfm?fuseaction=question.show&questionId=842>

(4) La traducción de la respuesta podría ser la siguiente:

«Un Interest Rate Swap está definido como instrumento financiero en la Sección C del Anexo I de la Directiva 2004/39/EC (MiFID). La circunstancia de que el IRS esté formalizado en un contrato separado y exista independientemente del préstamo hipotecario indica que la clasificación del instrumento debe ser independiente del préstamo. El IRS no puede considerarse un derivado incluido y las circunstancias no son comparables a las descritas en la pregunta 118» (que por el contrario entendía excluido de la aplicación de la MIFID a un derivado financiero directamente relacionado con un producto bancario).

En suma, sería altamente deseable una iniciativa legislativa que fructificara en una clara regulación normativa de los requisitos precontractuales, contractuales y postcontractuales, que hayan de aplicarse a los derivados financieros ante la zozobra e incertidumbre creada al respecto por el antedicho documento conjunto del Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, pese a los múltiples criterios judiciales existentes en contra de dicha interpretación.

En la actualidad la infracción de las normas de conducta MIFID, por parte de las entidades de crédito, ha dado lugar a numerosas reclamaciones administrativas ante el Servicio de Reclamaciones del Banco de España y ante la Oficina de Atención al Inversor de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, con resultados dispares en cuanto a los criterios protectores a aplicar (tal y como se puede consultar en los diferentes Informes de dichos Organismos), así como a un «aluvión» de demandas judiciales resueltas generalmente con carácter favorable al cliente por parte de los Juzgados de Primera Instancia, Juzgados Mercantiles y nuestras Audiencias Provinciales, sobre la base de alegaciones tales como vulneración del Texto Refundido de la Ley General de los Consumidores y Usuarios, Ley de Condiciones Generales de la Contratación, pero sobre todo por infracción de lo previsto en la Ley del Mercado de Valores y normativa de desarrollo que ha transpuesto la tan citada normativa MIFID.

Ante la comentada avalancha de demandas, las entidades de crédito han decidido recurrir ante el Tribunal Supremo en «interés de ley» al considerar que existen posturas contrapuestas al respecto en las diferentes Audiencias Provinciales. De ello es prueba el conocido Auto del Tribunal Supremo de fecha 15 de junio de 2010 (Id Cendoj: 28079110012010203138), que ha estimado un recurso de queja presentado por Banesto ante la inadmisión del correspondiente recurso de casación contra la sentencia de la Audiencia Provincial de Oviedo, de 27 de enero de 2010, mediante Auto de dicha Audiencia Provincial de fecha 5 de marzo de 2010.

Los autos de este recurso de casación venían de un juicio ordinario en ejercicio de acción de nulidad de dos contratos de permuta financiera, declaración de que la entidad bancaria había incurrido en incumplimiento de buenos usos y prácticas bancarias e indemnización de los perjuicios irrogados a la parte demandante.

El razonamiento del referido Auto del Tribunal Supremo, de 15 de junio de 2010, para estimar el recurso de queja fue el siguiente:

«2. A pesar de que la cuantía del pleito fuera fijada como indeterminada por el actor en su escrito de demanda, debe ponerse de manifiesto que la cuestión relativa a la cuantificación económica del procedimiento pertenece al orden público y en consecuencia puede ser fijada o establecida por los Tribunales de oficio. En el presente supuesto, aun cuando la resolución de la Audiencia Provincial de Oviedo (Sección Quinta), declara que la cuantía del procedimiento fue fijada por la parte actora como indeterminada, tratándose de un pleito tramitado en atención a la cuantía, CONFORME a lo dispuesto en el artículo 251 de la LEC 2000, la cuantía del procedimiento la constituye el precio del contrato y tratándose de dos contratos de permuta financiera en torno a los cuales giran las acciones ejercitadas, la cuantía se corresponde con 749.000 y 1.803.000 euros fijados como precios de los mismos, superando por tanto, la cuantía legalmente establecida para el acceso a los recursos extraordinarios».

Es decir, en realidad la cuantía del procedimiento (pese a su presentación como indeterminada) debería ser en todo caso el importe de las liquidaciones o de las cancelaciones anticipadas del instrumento financiero cuya nulidad se discutía, y no el importe global o nocional del derivado financiero en cuestión, pero lo cierto es que éste es de momento el criterio de nuestro Tribunal Supremo.

Si bien es cierto que el recurso a la anulabilidad contractual en base al error en el consentimiento ha sido hasta ahora la fórmula más utilizada y admitida por las numerosísimas sentencias recaídas en Autos con este objeto, en base a la inexistencia de la realización del conocido test MIFID, la falta de claridad y complejidad de este tipo de contratos sobre derivados OTC y la ruptura del equilibrio de las prestaciones en situaciones tales como, por ejemplo, la cancelación anticipada del derivado correspondiente, sin embargo, no dejando de ser legítimo el anterior recurso y en base a la interpretación que creemos correcta y conforme con el Derecho Comunitario, como es la aplicación de la normativa MIFID también a los derivados OTC vinculados a préstamos hipotecarios, somos de la opinión de que una conculcación de dicha normativa puede ser justificativa de la nulidad absoluta del derivado financiero, por aplicación de lo previsto en el artículo 6.3 del Código Civil, debiendo tener presentes que la anulabilidad y nulidad son supuestos de ineficacia contractual que sin duda tienen diferencias sustanciales, pese al natural mecanismo restitutorio de ambas.

II. LA NATURALEZA DE LOS DERIVADOS OTC COMO INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Las partes (entidad de crédito y cliente) generalmente firman dos contratos:

i) Un contrato marco de operaciones financieras elaborado por la Asociación Española de Banca Privada.

Este Contrato Marco de Operaciones Financieras (CMOF) es un contrato que regula las condiciones que regirán un contrato de derivados financieros OTC, es decir, derivados financieros que se negocian fuera de mercados organizados a través de la firma del referido CMOF, y del acuerdo particular correspondiente.

Los derivados financieros, como su nombre indica, son productos que derivan de otros productos financieros. En definitiva, los derivados, con carácter general, no son más que hipotéticas operaciones que se liquidan por diferencias entre el precio de mercado del subyacente y el precio pactado.

La característica común a todos los derivados financieros es que requieren una inversión inicial neta muy pequeña o nula, respecto a otro tipo de contratos que tienen una respuesta similar ante cambios de condiciones del mercado.

De cara a la contratación de estos productos y dado que cada operación tiene una serie de características particulares, lo habitual es, como hemos comentado, firmar un contrato marco «Contrato Marco de Operaciones Financieras», elaborado por la Asociación Española de Banca (AEB), firmándose posteriormente un pliego de condiciones particulares para cada operación contratada.

Los contratos marco son una modalidad de los acuerdos de compensación contractual, cuya finalidad consiste en la reducción del riesgo de la entidad

financiera mediante la compensación de las liquidaciones positivas y negativas de todos los productos contratados con una misma persona (art. 47 del Real Decreto 216/2008, de 15 de febrero, de recursos propios de las entidades financieras), estando regulados los acuerdos de compensación contractual en el Real Decreto-ley 5/2005, de 11 de marzo, de reformas urgentes para el impulso a la productividad y para la mejora de la contratación pública.

ii) Posteriormente, se lleva a cabo la confirmación del derivado financiero de tipos de interés (por ejemplo, *Swap* o *Collar*), mediante un nuevo documento suscrito también por las partes, en el que se describen los términos y condiciones específicos de la operación, siendo generalmente el propósito de dicha contratación el interés del cliente de cubrirse en relación con el préstamo hipotecario convenido con la entidad de crédito, de las subidas de tipos de interés del mismo.

De esta forma, con el derivado financiero firmado o permuta financiera de tipos de intereses, se juega con la evolución de un tipo de interés determinado o un concreto índice de referencia. Así, teóricamente, los contratantes «ganan o pierden» según que el subyacente (valor o índice de referencia) sobrepase o no determinado techo (*cap*) o suelo (*floor*). En definitiva, una barrera fija que se fija y determinará, quien «gana o pierde». O lo que es lo mismo, mediante este contrato, una de las partes negocia o compra a la otra el derecho a ser indemnizada ante la subida de tipos de interés por encima de un nivel predeterminado y el mismo comprador (*Cap*) vende un *floor* a la misma contraparte por el que se obliga a indemnizarle cuando los tipos de interés en el futuro bajen por debajo de un nivel predeterminado. Así, se aseguran unos tipos máximos y mínimos de interés.

El problema que vienen planteando este tipo de operaciones, de alto riesgo, es que nacen de la iniciativa de una de las partes, la entidad de crédito, mediante la propuesta de auténticos contratos de adhesión, que no son explicados con el grado de detalle que requiere una operación financiera tan compleja, con clara falta de la necesaria transparencia informativa.

III. LA APLICACIÓN DE LA NORMATIVA MIFID A LOS DERIVADOS FINANCIEROS Y LA NULIDAD ABSOLUTA DEL DERIVADO OTC POR INCUMPLIMIENTO DE LA NORMATIVA MIFID

Según hemos adelantado, en el caso de los derivados financieros (incluidos los vinculados a los préstamos o créditos garantizados con hipoteca) estamos ante un contrato tipo que como tal ha de ajustarse a las obligaciones de información de las entidades financieras, que se manifiestan en la Ley del Mercado de Valores y en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de 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, que entró en vigor al día siguiente de su publicación en el *BOE* (de acuerdo con su Disposición Final cuarta) lo que tuvo lugar en el *BOE* número 41 de 16 de febrero de 2008.

El ámbito de aplicación de la Ley del Mercado de Valores viene dado por lo dispuesto en el propio artículo 2.2 de la misma que incluye, dentro de su regulación a los instrumentos financieros derivados, al prever expresamente lo siguiente:

«Contratos de opciones, futuros, permutas, acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de instrumentos financieros derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, u otros instrumentos financieros derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse en especie o en efectivo».

De lo anterior se infiere que las permutas financieras, también denominadas *swaps* o *collars*, son operaciones expresamente reconocidas en nuestro ordenamiento jurídico, aunque carecen de una regulación específica, esto es, no existe una regulación del régimen de obligaciones y derechos de los contratantes.

Tal y como se ha expuesto con anterioridad, los instrumentos financieros a que alude el artículo 2 de la LMV, se encuentran reconocidos y tipificados en una enumeración no exhaustiva, esto es, pueden existir otros instrumentos financieros diferentes de los que enumera el artículo 2, siempre y cuando presenten identidad de razón con los expresamente tipificados en dicha norma, según se deduce del principio de autonomía de la voluntad estipulado en el artículo 1255 del Código Civil.

Es decir, estamos ante auténticos instrumentos financieros consistentes en «productos de inversión», a los que se le aplica, entre otras, la normativa MIFID (Directiva 2004/39/EC) incorporada al Derecho español por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, cuyo objetivo era la modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

Dentro del marco regulatorio del derivado financiero es necesario desarrollar especialmente y por las consecuencias que su incumplimiento prevé el Ordenamiento Jurídico, el relativo a las obligaciones de información y test de idoneidad del cliente inversor.

En este sentido, el artículo 78 bis de la Ley del Mercado de Valores prevé, en primer lugar, para las empresas de servicios de inversión, la necesaria clasificación de los clientes que soliciten su intervención, al regular lo siguiente:

«Artículo 78 bis. Clases de clientes.

1. A los efectos de lo dispuesto en este Título, las empresas de servicios de inversión clasificarán a sus clientes en profesionales y minoristas. Igual obligación será aplicable a las demás empresas que presten servicios de inversión respecto de los clientes a los que les presten u ofrezcan dichos servicios.

2. Tendrán la consideración de clientes profesionales aquéllos a quienes se presuma la experiencia, conocimientos y cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y valorar correctamente sus riesgos.

3. En particular tendrá la consideración de cliente profesional:

a) Las entidades financieras y demás personas jurídicas que para poder operar en los mercados financieros hayan de ser autorizadas o reguladas por Estados, sean o no miembros de la Unión Europea.

Se incluirán entre ellas las entidades de crédito, las empresas de servicios de inversión, las compañías de seguros, las instituciones de inversión colectiva y sus sociedades gestoras, los fondos de pensiones y sus sociedades gestoras, los fondos de titulización y sus sociedades gestoras, los que operen ha-

bitualmente con materias primas y con derivados de materias primas, así como operadores que contraten en nombre propio y otros inversores institucionales.

- b) *Los Estados y Administraciones regionales, los organismos públicos que gestionen la deuda pública, los bancos centrales y organismos internacionales y supranacionales, como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco Central Europeo, el Banco Europeo de Inversiones y otros de naturaleza similar.*
- c) *Los empresarios que individualmente reúnan, al menos, dos de las siguientes condiciones:*
 - 1. *que el total de las partidas del activo sea igual o superior a 20 millones de euros;*
 - 2. *que el importe de su cifra anual de negocios sea igual o superior a 40 millones de euros;*
 - 3. *que sus recursos propios sean iguales o superiores a 2 millones de euros.*
- d) *Los inversores institucionales que, no incluidos en la letra a) tengan como actividad habitual invertir en valores u otros instrumentos financieros.*

Quedarán incluidas en este apartado, en particular, las entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras.

Las entidades señaladas en los apartados anteriores se considerarán clientes profesionales sin perjuicio de que puedan solicitar un trato no profesional y de que las empresas de servicios de inversión puedan acordar concederles un nivel de protección más amplio.

- e) *Los demás clientes que lo soliciten con carácter previo, y renuncien de forma expresa a su tratamiento como clientes minoristas.*

La admisión de la solicitud y renuncia quedará condicionada a que la empresa que preste el servicio de inversión efectúe la adecuada evaluación de la experiencia y conocimientos del cliente en relación con las operaciones y servicios que solicite, y se asegure de que puede tomar sus propias decisiones de inversión y comprende sus riesgos. Al llevar a cabo la citada evaluación, la empresa deberá comprobar que se cumplen al menos dos de los siguientes requisitos:

- 1. *que el cliente ha realizado operaciones de volumen significativo en el mercado de valores, con una frecuencia media de más de diez por trimestre durante los cuatro trimestres anteriores;*
- 2. *que el valor del efectivo y valores depositados sea superior a 500.000 euros;*
- 3. *que el cliente ocupe, o haya ocupado durante al menos un año, un cargo profesional en el sector financiero que requiera conocimientos sobre las operaciones o servicios previstos.*

El Gobierno y, con su habilitación expresa, el Ministro de Economía y Hacienda o la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrán

determinar la forma de cálculo de las magnitudes señaladas en este apartado y fijar requisitos para los procedimientos que las entidades establezcan para clasificar clientes.

4. Se considerarán clientes minoristas todos aquellos que no sean profesionales».

Por otro lado, el artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores expresamente regula estas obligaciones de información de las empresas de servicio de inversión, concretando la práctica de la realización del conocido «test MIFID», con el objeto de poder obtener el grado de conocimiento del cliente inversor en relación con el producto de inversión correspondiente.

Tanto el referido artículo 78 bis como el artículo 79 bis de la Ley del Mercado de Valores fueron introducidos por la reforma operada en nuestro Ordenamiento Jurídico por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, cuyo objetivo era la modificación de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, para incorporar al ordenamiento jurídico español las siguientes Directivas europeas: la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros; 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, y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

Pues bien, de acuerdo con la Exposición de Motivos de la referida Ley 47/2007, «...uno de los principios fundamentales de esta Ley es garantizar una adecuada protección de los inversores. Este principio se ve reflejado con especial relieve en el nuevo Capítulo I del Título VII, en el que se establece un importante catálogo de normas de conducta que ha de ser respetado por todas las entidades que presten servicios de inversión. Ahora bien, ha de destacarse que no se establece un nivel único y homogéneo de protección sino que la Ley reconoce la realidad existente hoy en día en los mercados financieros en los que se ha diversificado notablemente el perfil del inversor. En concreto, la Ley distingue tres categorías posibles de inversores (minoristas, profesionales y contrapartes elegibles) garantizando el mayor grado de protección a los inversores o clientes minoristas...»

En concreto, el artículo 79 bis 7 de la Ley del Mercado de Valores, prevé lo siguiente:

«7. Cuando se presten servicios distintos de los previstos en el apartado anterior, la empresa de servicios de inversión deberá solicitar al cliente, incluido en su caso los clientes potenciales, que facilite información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión correspondiente al tipo concreto de producto o servicio ofrecido o solicitado, con la finalidad de que la entidad pueda evaluar si el servicio o producto de inversión es adecuado para el cliente.

Cuando, en base a esa información, la entidad considere que el producto o el servicio de inversión no sea adecuado para el cliente, se lo advertirá. Asimismo, cuando el cliente no proporcione la información indicada en este apartado o ésta sea insuficiente, la entidad le advertirá de que dicha decisión le impide determinar si el servicio de inversión o producto previsto es adecuado para él.

Las advertencias previstas en este apartado se podrán realizar en un formato normalizado».

Estas obligaciones de información en relación con los instrumentos financieros (entre los que se encuentran los instrumentos financieros derivados, a tenor de lo dispuesto en el referido art. 2 de la Ley del Mercado de Valores) han sido desarrolladas por lo dispuesto en el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, disponiendo con carácter general su artículo 64 lo siguiente:

«Artículo 64. Información sobre los instrumentos financieros.

1. Las entidades que prestan servicios de inversión deberán proporcionar a sus clientes, incluidos los potenciales, una descripción general de la naturaleza y riesgos de los instrumentos financieros, teniendo en cuenta, en particular, la clasificación del cliente como minorista o profesional. En la descripción se deberá incluir una explicación de las características del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los riesgos inherentes a ese instrumento, de una manera suficientemente detallada para permitir que el cliente pueda tomar decisiones de inversión fundadas.

2. En la explicación de los riesgos deberá incluirse, cuando sea justificado en función del tipo de instrumento financiero en cuestión y de los conocimientos y perfil del cliente, la siguiente información:

Los riesgos conexos a ese tipo de instrumento financiero, incluida una explicación del apalancamiento y de sus efectos, y el riesgo de pérdida total de la inversión.

La volatilidad del precio de ese tipo de instrumento financiero y cualquier limitación del mercado, o mercados, en que pueda negociarse.

La posibilidad de que el inversor asuma, además del coste de adquisición del instrumento financiero en cuestión, compromisos financieros y otras obligaciones adicionales, incluidas posibles responsabilidades legales, como consecuencia de la realización de transacciones sobre ese instrumento financiero.

Cualquier margen obligatorio que se hubiera establecido u otra obligación similar aplicable a ese tipo de instrumentos.

3. Cuando la entidad proporcione a un cliente minorista, incluidos los potenciales, información sobre un instrumento financiero que sea objeto en ese momento de una oferta pública sujeta a la obligación de elaborar folleto, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, le deberá comunicar la fecha en que el folleto se pondrá a disposición del público.

4. Cuando sea probable que los riesgos asociados a un instrumento financiero compuesto por dos o más instrumentos o servicios financieros sean mayores que el riesgo asociado a cada uno de esos instrumentos o servicios individualmente considerados, deberá proporcionarse una descripción adecuada de cada uno de los instrumentos o servicios que integran el instrumento financiero en cuestión y una explicación de la forma en que la interacción entre los distintos componentes de ese instrumento financiero aumentan los riesgos.

5. Cuando el instrumento financiero incorpore una garantía de un tercero, deberá proporcionarse información suficiente sobre el garante

y la garantía para que el cliente minorista, incluido el potencial, pueda valorar razonablemente la garantía aportada».

Mientras que de forma más concreta, los artículos 72, 73 y 74 del Real Decreto 217/2008, prescriben lo siguiente, en cuanto a la evaluación de la idoneidad del cliente inversor para la contratación de un instrumento financiero:

«Artículo 72. Evaluación de la idoneidad.

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 79 bis. 6 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, las entidades que presten el servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras deberán obtener de sus clientes, incluidos los potenciales, la información necesaria para que puedan comprender los datos esenciales de sus clientes y para que puedan disponer de una base razonable para pensar, teniendo en cuenta debidamente la naturaleza y el alcance del servicio prestado, que la transacción específica que debe recomendarse, o que debe realizarse al prestar el servicio de gestión de cartera, cumple las siguientes condiciones:

Responde a los objetivos de inversión del cliente en cuestión. En este sentido, se incluirá, cuando proceda, información sobre el horizonte temporal deseado para la inversión, sus preferencias en relación a la asunción de riesgos, su perfil de riesgos, y las finalidades de la inversión.

Es de tal naturaleza que el cliente puede, desde el punto de vista financiero, asumir cualquier riesgo de inversión que sea coherente con sus objetivos de inversión. Cuando se preste el servicio de asesoramiento en materia de inversiones a un cliente profesional de los enumerados en las letras a) a d) del artículo 78 bis.3 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, la entidad podrá asumir que el cliente puede soportar financieramente cualquier riesgo de inversión a los efectos de lo dispuesto en esta letra. Asimismo, la información relativa a la situación financiera del cliente incluirá, cuando proceda, información sobre el origen y el nivel de sus ingresos periódicos, sus activos, incluyendo sus activos líquidos, inversiones y bienes inmuebles, así como sus compromisos financieros periódicos.

Es de tal naturaleza que el cliente cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios para comprender los riesgos que implica la transacción o la gestión de su cartera. En el caso de clientes profesionales, la entidad tendrá derecho a asumir que el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios a efectos de lo dispuesto en esta letra en cuanto a los productos, servicios y transacciones para los que esté clasificado como cliente profesional.

Cuando la entidad no obtenga la información señalada en las letras anteriores, no podrá recomendar servicios de inversión o instrumentos financieros al cliente o posible cliente ni gestionar su cartera».

«Artículo 73. Evaluación de la conveniencia.

A los efectos de lo dispuesto en el artículo 79 bis.7 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, las entidades que prestan servicios de inversión distintos de los previstos en el artículo anterior deberán determinar si el cliente tiene los conocimientos y experiencia necesarios para comprender los riesgos inherentes al producto o el servicio de inversión ofertado o demandado. En este sentido, la entidad podrá asumir que sus clientes

profesionales tienen la experiencia y conocimientos necesarios para comprender los riesgos inherentes a esos servicios de inversión y productos concretos, o a los tipos de servicios y operaciones para los que esté clasificado como cliente profesional».

«Artículo 74. Disposiciones comunes a las evaluaciones de idoneidad y conveniencia.

1. A los efectos de lo dispuesto en los dos artículos anteriores, la información relativa a los conocimientos y experiencia del cliente incluirá los datos enumerados a continuación, en la medida en que resulten apropiados a la naturaleza del cliente, a la naturaleza y alcance del servicio a prestar y al tipo de producto o transacción previstos, incluyendo la complejidad y los riesgos inherentes:

Los tipos de instrumentos financieros, transacciones y servicios con los que esté familiarizado el cliente.

La naturaleza, el volumen y la frecuencia de las transacciones del cliente sobre instrumentos financieros y el período durante el que se hayan realizado.

El nivel de estudios, la profesión actual y, en su caso, las profesiones anteriores del cliente que resulten relevantes.

2. En ningún caso, las entidades incitarán a sus clientes para que no les faciliten la información prevista en los apartados 6 y 7 del artículo 79 bis de la Ley/1988, de 28 de julio.

3. Asimismo, las entidades tendrán derecho a confiar en la información suministrada por sus clientes, salvo cuando sepan, o deban saber, que la misma está manifestamente desfasada, o bien es inexacta o incompleta».

Por ello, la entidad informará al cliente sobre aquellos aspectos necesarios para que pueda adoptar una decisión sobre inversión. Toda la información que reciba debe ser «imparcial, clara y no engañosa», tanto en su contenido como en la forma de presentación. La información deberá proporcionarse al cliente con la antelación necesaria para que éste pueda adoptar una decisión meditada sobre la inversión.

Además, y de conformidad con lo anterior, se denomina TEST DE CONVENIENCIA, al conjunto de preguntas que se realizan al cliente para determinar si un producto es adecuado para él.

Este TEST trata de valorar los conocimientos y experiencia del cliente, de ahí que contenga preguntas sobre: los tipos de productos y servicios con los que el cliente está familiarizado; la naturaleza, frecuencia, volumen y período en el que ha operado previamente; su nivel de estudios y su profesión actual o anterior.

En todo caso, la entidad deberá informarle del resultado del test, necesario para la contratación de productos financieros complejos, que de acuerdo con la Directiva 2004/39 (Anexo C) antes citada, son ejemplos de productos complejos a estos efectos: opciones, futuros, *swaps*, *warrants* y otros derivados; contratos por diferencias; fondos de inversión libre.

Por ello, debe resaltarse que la obligación de las empresas de servicio de inversión consiste en una obligación de medios y no de resultado, ya que la empresa de servicios de inversión responde por la realización de un juicio de

valor y oportunidad sobre la inversión atendiendo a las circunstancias subjetivas del cliente, empleando en ello toda la diligencia que le es exigible, a un experto en el sector financiero.

De ahí, que en el caso de los derivados financieros la ausencia de un asesoramiento sobre el mismo conforme a la normativa aplicable, y especialmente la ausencia de la elaboración del Test MIFID al cliente, suponga un actuar no diligente de la empresa de servicios de inversión por el incumplimiento de la referida normativa, que necesariamente implica la nulidad absoluta del contrato derivado de autos, al ser contrario a la normativa reguladora del mismo, en función de lo previsto en el artículo 6.3 del Código Civil.

En este sentido, resulta de interés la sentencia del Tribunal Supremo, de 22 de diciembre de 2009 (RJ 2010/703), en la que se declara la nulidad de unos depósitos bancarios de alta rentabilidad y las consecuencias del mismo, por infracción de los requisitos de la claridad y la sencillez exigida por los artículos 5.4 de la Ley de Condiciones Generales de la Contratación, y 10.1.a) de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, por no haberse ajustado la contratación bancaria realizada a lo dispuesto en el artículo 79 de la Ley del Mercado de Valores, en cuanto dicha contratación había vulnerado las obligaciones de información y transparencia previstas en la misma, confirmando la posibilidad de que una vulneración de normativa administrativa es susceptible de conllevar la nulidad del negocio jurídico estipulado por aplicación de lo previsto en el artículo 6.3 del Código Civil, en atención a la naturaleza de dicha normativa administrativa.

De este modo y sobre el particular se pronunció expresamente la referida sentencia del Tribunal Supremo, de 22 de diciembre de 2009:

«c) No es aceptable la afirmación de la parte recurrente en el sentido de que la infracción de normas administrativas no puede dar lugar a la nulidad de un contrato, pues esta Sala, en aplicación del artículo 6.3 del Código Civil, invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez [STS de 25 de septiembre de 2006 (RJ 2006/6577)] y no es obstáculo a la nulidad que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto [STS de 31 de octubre de 2007 (RJ 2007/8644)]».

En análogos términos y para un supuesto similar de depósitos bancarios de alta rentabilidad, rechazando la tesis de la recurrente sobre la imposibilidad de declarar la nulidad *ex* artículo 6.3 del Código Civil por vulneración de norma administrativa, se pronuncia la sentencia del Tribunal Supremo de 17 de junio de 2010 (RJ 2010/288136).

Con carácter general, para otros supuestos, la también reciente sentencia del Tribunal Supremo, de 11 de junio de 2010 (RJ 2010/2677), resume la doctrina jurisprudencial sobre la nulidad del negocio jurídico que haya vulnerado normativa de carácter administrativo, del siguiente tenor:

«La sentencia de 9 de octubre de 2007, con cita de otras, ha declarado que: “Por lo que atañe a la jurisprudencia de esta Sala, la sentencia de 25 de septiembre de 2006 (RJ 2006/6577) (recurso núm. 4815/99),

citando las de 18 de junio de 2002 (RJ 2002/5224) y 27 de febrero de 2004 (RJ 2004, 1316), declara en relación con el artículo 6.3, de un lado, que 'el juzgador debe analizar la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, para concluir con la declaración de la validez del acto contrario a la Ley si la levedad del caso lo permite, reservando la sanción de nulidad para los supuestos en que concurren trascendentales razones que hagan patente el carácter del acto gravemente contrario a la Ley, la moral o el orden público'; de otro, con cita de la STS de 24-4-96, que "cuando la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico, deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez"; y también, que a la nulidad no es obstáculo el que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto. La sentencia de 30 de noviembre de 2006 (RJ 2006/9488) (recurso núm. 5670/00), citando las de 31-5-05 (RJ 2005/4251), 2-4-02 (RJ 2002/2485) y 26-7-00 (RJ 2000/9177), declara que la ilicitud administrativa puede comportar la nulidad civil del contrato que incurra en la misma. Y la muy reciente sentencia de 27 de septiembre (RJ 2007/5448) último (recurso núm. 3712/00) ratifica la doctrina general de la de 25 de septiembre de 2006, [...]". Asimismo la sentencia de 22 de diciembre de 2009 (RJ 2010/703) señala que: "No es aceptable la afirmación de la parte recurrente en el sentido de que la infracción de normas administrativas no puede dar lugar a la nulidad de un contrato, pues esta Sala, en aplicación del artículo 6.3 del Código Civil, invocado como infringido, tiene declarado que cuando, analizando la índole y finalidad de la norma legal contrariada y la naturaleza, móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos realizados, la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez (STS de 25 de septiembre de 2006) y no es obstáculo a la nulidad que la prohibición administrativa no tenga carácter absoluto (STS de 31 de octubre de 2007 (RJ 2007/8644))".

Con carácter específico y ante la vulneración de la referida norma imperativa, declarando la nulidad del contrato por vulneración del artículo 6.3 del Código Civil, conviene destacar a la sentencia del Juzgado de 1.ª Instancia, número 4 de Fuengirola (Málaga), de 30 de julio de 2010, sobre un contrato de swap, que manifiesta lo siguiente:

«...En primer término, debe destacarse la absoluta dejación de la demandada al indagar sobre el perfil del inversor de los actores (...) Por cuanto se ha expuesto, procede acceder a la pretensión de nulidad deducida no sólo por cuanto las cláusulas analizadas contravienen el tenor de las normas imperativas señaladas, sino por cuanto que tal infracción ha sido determinante del vicio en el consentimiento prestado por los demandantes (arts. 6.3 CC y 83 RDLeg.)».

En cuanto a la jurisprudencia menor, recogiendo como obligación de la entidad de crédito comercializadora de los derivados financieros OTC (incluidos los vinculados a préstamos o créditos garantizados con hipoteca), el cumplimiento de la normativa MIFID antes citada, cabe exponer las siguientes sentencias:

— Sentencia de la Audiencia Provincial de Jaén, de 27 de marzo de 2009 (AC 2009/1604), que establece en sus considerandos lo siguiente, al tratar la nulidad del derivado:

«...consideramos que el Banco Santander Central Hispano, S. A., no cumplió con el deber informativo que exige la legislación vigente (...) La entidad financiera asume como objetivos, reflejados en su página de Internet, el llamado espacio MIFID, como consecuencia en vigor de la Directiva 2004/39 CE (LCEur 2004/1848), relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros, y sus dos normas de desarrollo, la Directiva 2006/76 CESIC, ya citada, y el Reglamento CE 1287/2006 (LCEur 2006/1962).

En aplicación de la misma se exige la clasificación de los clientes a los que se presten servicios de inversión en las nuevas categorías; minorista profesional y contraparte elegible, para adaptar las medidas de protección a los inversores a la clasificación asignada.

Así, los clientes minoristas, fundamentalmente todos los particulares que actúan como personas físicas, pymes, etc., reciben el máximo nivel de protección previsto, tanto en la realización de los tests como en el alcance de la documentación pre y postcontractual que ha de ser puesta a disposición de los mismos».

— La sentencia de la Audiencia Provincial de Pontevedra, de 7 de abril de 2010, estima que:

«En cuanto a la valoración de la Juzgadora acerca de la claridad, transparencia y sencillez de las cláusulas de los contratos litigiosos, hemos de decir que dichos contratos de swaps o permutas financieras han sido considerados por los expertos como contratos o productos complejos.

Asimismo, a tenor del contenido del artículo 78 bis de la Ley del Mercado de Valores, resulta indudable el carácter de cliente minorista que cabe atribuir a las entidades demandantes, y, en consonancia con dicha consideración, habrá de reconocérsele la mayor protección que expresamente establece dicha Ley.

Así, la entidad bancaria que preste servicios de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras, debe obtener del cliente la información necesaria sobre sus conocimientos y experiencia con la finalidad de que la entidad pueda recomendarle los servicios de inversión e instrumentos financieros que más le convengan. Esa información se plasma en los denominados test de idoneidad y conveniencia (arts. 72 y 73 del Real Decreto 217/2008).

Si el producto es de los considerados complejos, como es el caso de los derivados financieros (art. 79 bis 8 LMV), aún cuando la iniciativa parta del cliente, la entidad está obligada a realizar el test de conveniencia.

Y nada de esto ha hecho Bankinter con las demandantes. Si nos fijamos en ambos contratos “Clip Bankinter”, en sus condiciones particulares no aparece ningún cuadro con preguntas sobre la idoneidad y conveniencia de estos contratos para las actoras, ni siquiera se ha clasificado al cliente según su perfil como cliente minorista, por lo que toda esta normativa recogida en la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, ha de considerarse vulnerada a todos los efectos».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia e Instrucción de Castropol, de 9 de marzo de 2010 (JUR 2010/120920), afirma que:

«El artículo 79 y concordantes de la Ley del Mercado de Valores, resulta plenamente de aplicación en el apartado que regula las obligaciones de diligencia y transparencia. Debemos destacar que tal Ley ha sido modificada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, que ha venido a potenciar a través de la introducción de un artículo 79 bis, los deberes de información al cliente, haciendo una regulación muy exhaustiva de la misma y distinguiendo en tal información, la que se debe al cliente no profesional».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia e Instrucción de Gijón, de 21 de enero de 2010 (AC 2010/4), afirma que:

«...Todo ello ha permitido al Servicio de Reclamaciones del Banco de España, precisamente a propósito de los instrumentos financieros de cobertura de tipos de interés, aunque referido a los asociados con operaciones de préstamo hipotecario, establecer el criterio que expresa su Memoria correspondiente al año 2007 y que reitera en la del año 2008 (...) de que las entidades financieras deben estar en condiciones de acreditar que, con anterioridad a la formalización de la operación, se ha facilitado al cliente un documento informativo sobre el instrumento financiero de cobertura ofrecido en el que se indiquen sus características principales sin omisiones significativas, considerándose, en caso contrario, que su actuación sería contraria a los principios de claridad y transparencia que inspiran las buenas prácticas bancarias. A ese deber de información en la fase precontractual se refiere también la SAP de Jaén (Sección 3.^a) de 27-3-2009 (AC 2009/1604), destacando al efecto que la tendencia del legislador ha sido, si cabe, más proteccionista de la clientela y más exigente respecto de la obligación de información de las entidades financieras, y señala que los clientes minoristas, fundamentalmente los particulares que actúan como personas físicas, pymes, etc., reciben el máximo nivel de protección previsto, tanto en la realización de los tests, como en el alcance de la documentación pre y postcontractual que ha de ser puesta a disposición de los mismos».

— La sentencia de 7 de octubre del Juzgado de 1.^a Instancia, número 10 de Oviedo, razona al efecto que:

«Efectivamente, nuestros Tribunales (así, sentencias de las Audiencias Provinciales de Asturias, Sección 5.^a, de 27 de enero de 2010; Pontevedra, de 7 de abril de 2010, o de Jaén, de 27 de marzo de 2009), han venido poniendo especial énfasis en el deber de información que para la entidad financiera le exige la legislación vigente, y su incidencia en la formación de la voluntad contractual del cliente.

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, ya con anterioridad a la reforma por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, en su artículo 2 viene a establecer como comprendidos en su ámbito una serie de instrumentos financieros, entre los que se encuentran los contratos de permuta financiera de tipo de interés, con independencia de la forma en que se liquiden y aunque no sean objeto de negociación en un mercado secundario, oficial o no. Pasando a exigir en sus artículos 78 y siguientes, a todas cuantas personas o entidades ejerzan, de forma directa o

indirecta, actividades relacionadas con los mercados de valores (con mención, de forma expresa, a las entidades de crédito) una serie de normas de conducta, tales como, entre otras, las de comportarse con la debida diligencia y transparencia en interés de sus clientes y en defensa de la integridad del mercado y asegurarse de que disponen de toda la información necesaria sobre sus clientes y mantenerlos siempre adecuadamente informados. Como desarrollo de las previsiones contenidas en la precitada Ley, el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores, en el que, en el apartado relativo a la información de los clientes, cabe resaltar como reglas de comportamiento a observar más destacables en atención al caso examinado, que las entidades ofrecerán y suministrarán a sus clientes toda la información de que dispongan cuando pueda ser relevante para la adopción por ellos de decisiones de inversión y deberán dedicar a cada uno el tiempo y la atención adecuados para encontrar los productos y servicios más apropiados a sus objetivos así como que la información a la clientela debe ser clara, correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo para evitar su incorrecta interpretación haciendo hincapié en los riesgos que la operación conlleva».

— La sentencia de 30 de septiembre de 2010 del Juzgado de 1.^a Instancia e Instrucción, número 2 de Cabra (Córdoba) expone que:

«...Sí será de aplicación la Ley 7/1998 sobre Condiciones Generales de la Contratación al permitirlo su artículo 2. Del mismo modo, es de aplicación la Ley 24/1988 del Mercado de Valores. La citada Ley fue reformada por la Ley de 19 de diciembre de 2007. Tanto antes como después de la reforma, los contratos de permuta financiera están incluidos en su ámbito de aplicación».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia, número 8 de León, de 3 de mayo de 2010, dice que:

«...cobra sustancial importancia el incumplimiento por parte de la demandada de las exigencias contenidas, en primer lugar, en el artículo 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, a cuyo tenor las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia, número 2 de Las Palmas de Gran Canaria, de 21 julio de 2010, establece que:

«...Se hace preciso analizar, con carácter previo, la especial legislación existente en la materia, analizando igualmente las especiales obligaciones y diligencias que se impone a las entidades financieras en materia de información al cliente, como se verá para que el consentimiento prestado sea válido se deben cumplir una serie de requisitos que no concurren en otros ámbitos, la especial regulación otorga un plus de protección al cliente bancario al partir el legislador de reconocer el inicial desequilibrio existente entre las partes. (...) La Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley del mercado de valores, continuó el desarrollo normativo de protección al cliente, iniciado por el Real Decreto 629/1993, en el que se hacía referencia a una adecuada información para

conocer el perfil del cliente, su experiencia inversora, así como los objetivos de la inversión, realizando especial hincapié en los riesgos de cada operación; introduciendo la distinción entre clientes profesionales y minoristas, a los fines de distinguir el comportamiento debido frente a unos y otros (art. 78 bis); se reitera el deber de diligencia y transparencia del prestador de servicios e introdujo el artículo 79 bis, regulando exhaustivamente los deberes de información frente al cliente no profesional».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia, número 1 de Burgos, de 12 de febrero de 2010, razona que:

«...el Banco demandado, al contratar tales productos, no informó a los demandantes, pese a ser estos clientes minoristas no profesionales y especialmente vulnerables, de tales características y riesgos del producto, contratando un nominal muy superior al importe de la deuda real del cliente, no verificando su situación financiera real, ni evaluando la idoneidad y adecuación del producto, incumpliendo con ello tanto las normas que regulan las condiciones generales de la contratación de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, como las normas que regulan el deber de información del Banco a los clientes que adquieren productos bancarios, contenidas tanto en la Ley del Mercado de Valores, reformada por Ley 47/2007, de 19 de diciembre, y desarrollada por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, normativa a la cual hemos hecho referencia en el anterior Fundamento de Derecho. Y correlativamente, como consecuencia de lo anterior, hemos de colegir que los demandantes suscribieron los tres contratos sin estar debidamente informados de sus características, funcionamiento y riesgos, y sin ser debidamente asesorados sobre los mismos, no siendo por lo tanto verdaderamente conscientes sobre tales circunstancias, ni sobre todo sobre el verdadero riesgo que asumían con la contratación».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia e Instrucción, número 4 de Telde, de 4 de junio de 2010, prevé que:

«...Por otra parte, la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley del Mercado de Valores, de 19 de diciembre, y que introdujo en nuestro ordenamiento jurídico la Directiva 2004/39 CE, sobre Mercados de Instrumentos Financieros, vino a establecer en su artículo 79 bis, unas rigurosas exigencias a las entidades financieras en orden a asegurar el efectivo cumplimiento de su obligación de información a los clientes no profesionales o minoristas, condición esta que le viene atribuida a la actora por aplicación del artículo 78 bis, así como la obligación de estudiar y conocer el tipo de cliente, sus conocimientos financieros y experiencias en tal sentido, dando así especial relevancia a lo que se ha venido denominando fase precontractual tanto para tomar conocimiento de la experiencia inversora del potencial cliente como para ofrecerle la información relativa al producto necesaria y relevante para la toma de decisión y los riesgos que conlleva. Estos hechos no han sido acreditados, no se ha podido demostrar por la demandada que haya dado a su cliente, el actor, la información a que venía obligada, ni que hubiera tenido conocimiento del tipo de cliente que contrataba el producto, siendo indiferente que el producto lo ofreciera la entidad demandada o lo

solicitará el actor. Ha de considerarse, pues, que la demandada no ha cumplido con tales obligaciones pues, de otro modo, bien podría haberlo acreditado, máxime tratándose de una entidad que por su actividad está sujeta a rigurosos controles de organismos reguladores y que, dada la exigencia legal, debe procurarse toda clase de soportes documentales o de otro tipo que puedan poner de manifiesto, sin duda alguna, el cumplimiento de sus obligaciones, más tratándose de un producto de “alto riesgo”, como al mismo se ha referido el Defensor del Pueblo».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia, número 11 de Gijón, de 21 de junio de 2010, establece que:

«Del mismo modo, y siendo éste el extenso ámbito de protección que ya la normativa bancaria otorga, a ello ha de agregarse la incardinación del contrato de referencia en el ámbito de la normativa del Mercado de Valores, y en consecuencia, el deber de probanza que incumbe a la entidad de crédito contratante, tanto respecto a la información sobre los términos del contrato, como con relación a la idoneidad del contratante para su suscripción, tal y como se deduce de la legislación vigente en la materia».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia, número 7 de Gijón, de 24 de junio de 2010, dice que:

«La Ley vigente, 47/2007, supuso la incorporación a nuestro Derecho de toda la normativa europea de obligado cumplimiento. Se distingue entre clientes profesionales y minoristas, se reitera el deber de diligencia y transparencia de la entidad financiera, y se regulan exhaustivamente los deberes de información al cliente no profesional, incluidos los potenciales».

— La sentencia del Juzgado de 1.^a Instancia, número 1 de Girona, de 27 de agosto de 2010, establece que:

«La entidad financiera demandada “Caixa Catalunya” asume como objetivos, reflejados en su página de Internet (vid. doc. núm. 11 demanda), el llamado espacio MIFID, como consecuencia de la entrada en vigor de la Directiva 2004/39/CE, relativa a los Mercados de Instrumentos Financieros, y sus dos normas de desarrollo, la Directiva 2006/76 CE SIC, ya citada, y el Reglamento CE 1287/2006, por lo que no resulta de recibo ahora que la demanda alegue que dichas normas MIFID no eran de aplicación al caso concreto. En aplicación de la misma se exige la clasificación de los clientes a los que se presten servicios de inversión en las nuevas categorías; minorista profesional y contraparte elegible, para adaptar las medidas de protección a los inversores a la clasificación asignada. Así, los clientes minoristas, fundamentalmente todos los particulares que actúan como personas físicas, pymes, etc., reciben el máximo nivel de protección previsto, tanto en la realización de los tests como en el alcance de la documentación pre y post contractual que ha de ser puesta a disposición de los mismos».

Por último, en relación a la aplicación de la normativa MIFID y sus consecuencias antes expuestas, no sólo deviene por la clara imperatividad de la Ley del Mercado de Valores en cuanto a su ámbito de aplicación y efectos, sino

también por el hecho de que la gran mayoría de las entidades bancarias, también incluyen en su publicidad la aplicación de la referida normativa a los derivados financieros OTC.

Por ello, cualquier hipotética oposición en aplicar la normativa MIFID sería contraria a la normativa protectora de los derechos de consumidores y usuarios (caso en que resulta de aplicación), al haber asumido voluntariamente por publicidad de la misma, la adopción voluntaria de la protección MIFID a estos derivados financieros, siendo a tal efecto plenamente aplicable lo previsto en el artículo 61 del vigente Real Decreto Legislativo 2/2007, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley General para Defensa de los Consumidores y Usuarios, que expresamente prevé lo siguiente:

«Artículo 61. Integración de la oferta, promoción y publicidad en el contrato.

1. La oferta, promoción y publicidad de los bienes o servicios se ajustarán a su naturaleza, características, utilidad o finalidad y a las condiciones jurídicas o económicas de la contratación.

2. El contenido de la oferta, promoción o publicidad, las prestaciones propias de cada bien o servicio, las condiciones jurídicas o económicas y garantías ofrecidas serán exigibles por los consumidores y usuarios, aún cuando no figuren expresamente en el contrato celebrado o en el documento o comprobante recibido y deberán tenerse en cuenta en la determinación del principio de conformidad con el contrato.

3. No obstante lo dispuesto en el apartado anterior, si el contrato celebrado contuviese cláusulas más beneficiosas, estas prevalecerán sobre el contenido de la oferta, promoción o publicidad».

Debiendo tenerse presente, por otro lado, que los contratos con consumidores han de integrarse en beneficio del consumidor de conformidad con lo expresado en el artículo 65 del Texto Refundido de la Ley General para Defensa de los Consumidores y Usuarios, que prevé lo siguiente:

«Artículo 65. Integración del contrato.

Los contratos con los consumidores y usuarios se integrarán, en beneficio del consumidor, conforme al principio de buena fe objetiva, también en los supuestos de omisión de información precontractual relevante».

IV. UN CASO DEL ARTÍCULO 6.3 DEL CÓDIGO CIVIL

Como hemos comprobado, las obligaciones de las empresas de servicios de inversión, que fueron incorporadas a la Ley del Mercado de Valores mediante la trasposición de la Directiva MIFID, residen principalmente en las normas de conducta tendentes a la clasificación de los clientes, las de diligencia y transparencia, las de información precontractual y postcontractual, así como la evaluación de la idoneidad y conveniencia del cliente y de la operación sobre el instrumento financiero en cuestión.

Como ha sido expuesto con acierto, las funciones de las normas de conducta en los Mercados de Valores residen en (5): «...Desde una perspectiva

(5) Alejandro FERNÁNDEZ DE ARAOZ GÓMEZ-ACEBO, *Las normas de conducta en el Derecho del Mercado de Valores*. Instituto de Estudios Económicos, 2000, págs. 70 y 71.

teleológica y sustantiva, las normas de conducta pueden reconducirse a una doble esquematización. Por un lado, y desde una perspectiva funcional, tienen como objetivos fundamentales la tutela de la transparencia de los mercados, así como del proceso de libre formación de precios; se está protegiendo esencialmente la eficiencia de los mercados. Por otro lado, y desde una perspectiva individual, tienen en su punto de mira la consecución de la integridad de los propios mercados, protegiendo al inversor frente a los potenciales abusos que pudieran producirse en operaciones concretas, especialmente por parte de los intermediarios; en este caso, se está tutelando la justicia o equidad de los mercados (*fairness*). En definitiva, la transparencia de los mercados, la integridad de los mismos y la tutela del proceso de libre formación de precios, son claves sobre cuya base debe construirse un concepto de normas de conducta de los mercados de valores».

De dichas funciones, el mismo autor propone la siguiente definición de normas de conducta: «Por todo ello, puede decirse que son normas de conducta en sentido amplio, aquéllas dirigidas a velar por la transparencia de los mercados y su integridad, entendidas como la fiabilidad, suficiencia y puntualidad de la información existente en todo momento, así como a salvaguardar el proceso de libre formación de precios, mediante la prohibición de aquellos comportamientos que falseen el mismo, y la protección de los inversores.

Esta definición amplia debe completarse con una definición estricta de normas de conducta, apuntando que se trata de aquel conjunto de normas pertenecientes al Derecho del mercado de valores por las que se establecen las pautas de comportamiento de los intervinientes en un intercambio u operación concreta a lo largo de un período (v.gr., emisores u oferentes de valores, asesores, inversores e intermediarios) al objeto de que no puedan derivar un beneficio económico sobre la base de una ventaja informativa, un falseamiento o distorsión de la veracidad o carácter complejo de la información, una manipulación o interferencia en el proceso de libre formación de precios, incluyendo todas aquellas reglas de actuación de los intermediarios en su actividad profesional con sus clientes, todo ello en aras de la protección de los inversores y de la transparencia del mercado.

Se diferencian así las normas de conducta de las referentes a la supervisión prudencial aplicables a las entidades sometidas a una relación de sujeción especial en que estas segundas se centran en los sujetos de la intermediación, mientras que las primeras se refieren esencialmente a la actividad de los mismos».

La ubicación de las referidas normas de conducta dentro del Derecho regulador de los Mercados Financieros supone que gocen de la naturaleza del carácter de las normas reguladores de los mismos, donde (6): «...La autonomía de la voluntad y la libertad de empresa se actúan, pues, en un marco progresivamente organizado por normas imperativas (que, con arreglo a una concepción tradicional, podríamos incluso clasificar en numerosas ocasiones jurídico-públicas) y que quedan sujetas a supervisión administrativa, con la consecuencia añadida de que su violación determina la existencia de infracciones y sanciones administrativas».

Como continuación de la configuración de las normas de los Mercados Financieros, Javier CORTÉS (7) efectúa la siguiente consideración general sobre

(6) Luis Javier CORTÉS, en URÍA-MENÉNDEZ, *Curso de Derecho Mercantil*, 2.^a ed., Madrid, 2007, Tomo II, pág. 356.

(7) Vid., *op. cit.*, pág. 405.

las normas de conducta de los mismos al afirmar lo siguiente: «La Ley del Mercado de Valores dedica su Título VII al establecimiento de un conjunto de normas denominadas de “conducta”, inspiradas en las Directivas y recomendaciones de la Unión Europea y encaminadas a disciplinar la actuación de cuantos intervienen en los mercados de valores, de manera que su correcto funcionamiento no se vea obstaculizado o entorpecido por conductas anómalas o irregulares. Son normas de naturaleza pública o administrativa, por lo que su eventual incumplimiento comporta una infracción que lleva aparejada la correspondiente sanción de esa misma naturaleza, con independencia de la responsabilidad civil, contractual (arts. 1258 CC y 57 C. de C.) o no que resulte, en su caso, exigible al infractor por los particulares perjudicados por su actuación».

En nuestra opinión, coincidimos con la de los autores citados en que las normas de conducta, en el asunto que ahora nos ocupa, suponen evidentemente un mandato imperativo destinado a proteger a los inversores que actúan en los mercados financieros, aunque no consideramos que su contravención sea susceptible única y exclusivamente de una sanción administrativa y una responsabilidad contractual de la correspondiente empresa de servicios de inversión actuante sobre el instrumento financiero en cuestión.

Por tanto, la función de las normas de conducta de los mercados de valores reside, pues, en la disciplina del mercado de valores, protegiendo a los inversores como hemos visto, así como evitando posiciones de abuso o de dominio que pudieren darse por empresas con un alto conocimiento de las reglas y funcionamientos de dichos mercados frente, en determinadas ocasiones, inversores desconocedores casi por completo de dichos aspectos, así como de la reglamentación no sólo jurídico-pública sino también jurídico-privada del negocio jurídico estipulado, donde por propia definición del instrumento financiero en el seno de su marco regulatorio, el ámbito de la autonomía de la voluntad queda constreñido en aras de la propia transparencia y claridad que ha de presidir la contratación en tales mercados de valores.

Por ello, es por lo que cuando la vulneración de *«la normativa administrativa resulta incompatible con el contenido y efectos del negocio jurídico deben aplicarse las pertinentes consecuencias sobre su ineficacia o invalidez»*, ya que manteniendo la validez del negocio jurídico se frustrarían los fines regulatorios de las normas de conducta de los mercados de valores, consintiéndose y consiguiéndose en tales casos una «perversión del sistema» mediante la aplicación de sanciones únicamente de índole administrativa.

Así, puede considerarse por «contenido y efectos» del negocio jurídico lo siguiente: El «efecto» inmediato de todo negocio jurídico consiste en constituir, modificar o extinguir entre las partes una relación jurídica y establecer la regla de conducta o el precepto por el cual deben regirse los recíprocos derechos y obligaciones que en virtud de esta relación recaen sobre las partes, siendo negocios jurídicos patrimoniales aquellos cuyo «contenido» incide sobre relaciones jurídicas de naturaleza económica o patrimonial.

Ahora bien, si con carácter general, dentro de los efectos del negocio jurídico-patrimonial está el establecer las reglas de conducta por la que se regirán los derechos y obligaciones de las partes, fruto del principio de autonomía de la voluntad de las partes (*ex art. 1255 del Código Civil*), en el ámbito de los mercados de valores altamente regulados, dicha disciplina normativa de las normas de conducta de los agentes económicos intervinientes en los mismos ha sido establecida por el legislador en aras a la protección de los fines

previstos, de ahí que la reglamentación contractual venga integrada por este conjunto de normas de conducta de marcado carácter imperativo, por lo que la contravención de las mismas supondrían —a nuestro parecer— una evidente incompatibilidad con el carácter normado público del que está integrado el correspondiente negocio jurídico de inversión, no sólo con incidencia en sus efectos, sino también en el contenido patrimonial consecuencia del mismo, que quedaría desvirtuado por la evidente ruptura del equilibrio negociador que pretenden tales normas de conducta de los mercados de valores.

De esta forma, el artículo 6.3 del Código Civil que juega como cláusula general para la aplicación de la nulidad absoluta en supuestos de ineficacia contractual, es la norma cuya función es la misión de hacer volver las cosas a su sitio antes de la contravención normativa.

Literalmente, el artículo 6.3 del Código Civil establece lo siguiente: «*Los actos contrarios a normas imperativas o prohibitivas son nulos de pleno derecho, salvo que en ellas se establezca un efecto distinto para el caso de contravención*».

En cuanto a su ámbito de aplicación a las normas de Derecho Público, la Doctrina así lo asiente con carácter general. De esta forma, DE CASTRO (8) (en referencia al antiguo art. 4 del Código Civil, antecedente del actual) afirmaba que: «*...Como las demás disposiciones contenidas en el título preliminar del Código Civil, el artículo 4.º se refiere a toda clase de leyes, ya pertenezcan, conforme a su naturaleza, al Derecho Público o al Privado*».

Por su parte, CARRASCO (9) afirma incluso que: «Lo que acabamos de decir sirve para poner de relieve que el espacio normativo donde el artículo 6.3.º, puede desempeñar una mayor eficacia, no es precisamente el de infracciones negociales a límites de la autonomía de la voluntad impuestos por el Derecho Privado. El artículo 6.3.º encuentra su sentido más cabal en las normas de Derecho Público que imponen restricciones al tráfico jurídico realizado a través de contratos. Bien que se prohíba un sobreprecio en la venta de VPO (art. 112 del Reglamento VPO), bien que se parezca indebidamente un terreno sujeto a restricciones urbanísticas (art. 96 de la LS)».

Por lo tanto, es perfectamente admisible, como premisa general, la aplicación del artículo 6.3 del Código Civil a la vulneración de normas de Derecho Público, tal y como afirma la más reciente Jurisprudencia del Tribunal Supremo, expuesta con anterioridad.

No obstante, en el plano jurisprudencial, CARRASCO distingue hasta seis modelos propuestos por nuestro Tribunal Supremo para la aplicación del artículo 6.3 del Código Civil:

«Primer modelo. Es el propuesto por la sentencia de 19 de octubre de 1944. Según este modelo, “el artículo (6.3.º) se limita a afirmar un principio de gran generalidad, lo que restringe mucho su aplicación práctica (...); no ha de ser interpretado con criterio rígido... sino flexible, y teniendo en cuenta que no es preciso que la validez sea ordenada de modo expreso y textual, sin que quepa pensar que toda disconformidad con una ley cualquiera o toda omisión de formalidades legales, que pueden ser meramente accidentales con relación al acto de que se trate, haya siempre de llevar consigo la sanción

(8) Federico DE CASTRO Y BRAVO, *Derecho Civil de España*, Editorial Civitas, 1984, pág. 536.

(9) Ángel CARRASCO, *Comentarios al Código Civil*, Editorial Edersa, 1992. Tomo I, vol 1.º: Artículos 1 a 7 del Código Civil. Título preliminar. De las normas jurídicas, su aplicación y eficacia. Capítulo III. Eficacia general de las normas jurídicas.

extrema de nulidad (...)” y más cuando el conflicto recae sobre una materia de gran complejidad, que no puede quedar resuelto por la nuda y aislada aplicación del artículo 4 del Código Civil”.

Segundo modelo. Se construye a partir de la sentencia de 28 de enero de 1958. El Tribunal Supremo repite aquí los criterios elaborados en 1944, pero añade una nueva regla de exclusión de aplicación del artículo 4 del Código Civil. Esta norma no se aplicará “cuando haya una legislación especial en la materia”.

Tercer modelo. Lo inaugura la sentencia de 27 de febrero de 1964. Después de repetir rutinariamente la doctrina de 1944, el Tribunal Supremo añade ahora que los actos nulos tienen que clasificarse en tres categorías: aquellos cuya nulidad se funda en un precepto específico y terminante; aquellos que, siendo contrarios a la ley, ésta dispone, con todo, su validez; y, por fin, actos que contrarían un precepto legal, sin que éste diga expresamente nada sobre su validez o nulidad. En este último caso, “el juzgador ha de extremar aquí su prudencia, en uso de una facultad hasta cierto punto discrecional, analizando la índole y finalidad del precepto y la naturaleza y los móviles, circunstancias y efectos previsibles de los actos (...) y será válido el acto si la levedad del caso así lo aconseja (...) y habrá que sancionar con nulidad si median trascendentes razones que patenten al acto como gravemente contrario a la ley, la moral o el orden público, encontrándose infeccionados de lo que el Código Civil llama causa torpe”.

Cuarto modelo. En la sentencia de 26 de mayo de 1964, el Tribunal Supremo ofrece un criterio de aplicación del artículo 6.3º del Código Civil, tal que reduce la norma al mínimo de su significación posible, hasta el punto de hacerla un precepto inútil. “El artículo 4 del Código Civil no es, de por sí, bastante para fundar en el mismo una declaración de nulidad”.

Quinto modelo. Lo elabora la sentencia de 10 de noviembre de 1964 y es confirmado por otras posteriores. Hace suyos los criterios anteriormente expuestos, pero especifica ahora un criterio nuevo, a partir del cual el Tribunal habrá de decidir en favor de la nulidad: cuando se trate de acto constitutivo de estado o condición para cuya eficacia exija la ley determinados requisitos, y falte alguno esencial en el evento de que se trata.

Sexto modelo. La sentencia de 17 de octubre de 1987 no discrimina ninguno de los criterios de decisión suministrados por el propio Tribunal Supremo desde 1944. Ofrece todos al lector, prueba manifiesta de que ninguno de ellos tiene la suficiente capacidad para suministrar una decisión generalizable en base a reglas. La novedad de esta sentencia es que el propio Tribunal declara que la doctrina existente “se completa” con la nulidad parcial de los contratos en los que sólo algún pacto resulte contrario a la ley, y “siempre que conste, además, que se habría concertado aún sin la parte nula”.

A estos modelos habría que añadir —como ya expusimos— lo que sobre vulneración de normas administrativas establece la reciente sentencia del Tribunal Supremo, de 11 de junio de 2010 (*RJ* 2010/2677), que resumía la doctrina jurisprudencial sobre esta cuestión en la forma expuesta, es decir, el juzgador ha de reservar la nulidad para los casos en que el acto sea gravemente contrario a la Ley, la moral o el orden público, o cuando la vulneración de la norma administrativa suponga una incompatibilidad con el contenido y efectos del negocio jurídico, lo que en nuestro caso, estimamos ya que en la gran mayoría de las ocasiones cuando se esté contratando por clientes minoristas este tipo de ins-

trumentos financieros existe lo que podemos llamar una gran asimetría en la información que tienen las partes para poder contratar el instrumento financiero en cuestión; lo que resulta todavía más acuciante si esos clientes minoristas tienen la consideración adicional de consumidor y usuario, donde la protección se hace aún —si cabe— más importante, de ahí que la vulneración de las normas de conducta analizadas supongan una violación grave de la legalidad vigente y aplicable a este tipo de contratos.

Otro de los requisitos de aplicabilidad del artículo 6.3 del Código Civil, que hemos de plantearnos en el supuesto analizado, es el de la vulneración de una norma imperativa o prohibitiva.

MANRESA (10) opinaba al respecto lo siguiente: «Decíamos antes que sólo puede referirse a las leyes prohibitivas o preceptivas, porque es indudable que en las permisivas y supletorias, por lo mismo que facultan para ejercitar ciertos actos, o suplen la expresión de la voluntad, no es posible ir contra ellas. Téngase presente que la segunda parte del artículo se refiere principalmente a las leyes permisivas. Respecto a las preceptivas de actos positivos, cuando se violan con omisiones, no existe evidentemente materia para la nulidad; pero sí la hay en el caso de verificarse los actos en forma distinta de la preceptuada».

Incluso admitiendo esta restricción en el ámbito de aplicación del artículo 6.3 del Código Civil, si entendemos como norma preceptiva la que establece una conducta de obligado comportamiento para el obligado, una actuación en forma distinta a la establecida en la misma, sí que daría lugar a la nulidad del negocio jurídico predicada. Es decir, en nuestro caso, una contratación sin observación de las normas de conducta tipificadas supone que en la gran mayoría de los supuestos nos encontremos ante negocios jurídicos contraídos sin la constancia de los requisitos protectores establecidos de obligada observación, por lo que, no estaremos normalmente ante una simple omisión de lo preceptuado, sino ante una negociación en términos diferentes a los ordenados, debido al propio carácter y contenido de las normas de conducta aludidas.

No obstante lo anterior, coincidimos con autores, que permiten la aplicación del artículo 6.3 del Código Civil a la vulneración de las normas dispositivas, siguiendo las tesis del profesor DE CASTRO (11), tales como Díez-PICAZO Y GULLÓN (12) que establecen al respecto lo siguiente: «La sanción de nulidad deriva de toda clase de normas, tanto si pertenecen al Derecho Público como si pertenecen al Derecho Privado. La norma infringida debe ser una norma imperativa o de *ius cogens*, pues las normas dispositivas, por su propia naturaleza, permiten que la autonomía privada establezca pactos o disposiciones contrarios y distintos a lo en ella prevenido, siempre que se mueva dentro de sus límites institucionales: ley, moral y orden público (art. 1255). En otro caso, el derecho dispositivo conserva su vigencia y ha de ser tan observado como el imperativo»; o AMORÓS GUARDIOLA (13) que afirma: «Semejante razonamiento puede parecer cierto y aceptable. Pero ha sido objeto de una matización crítica

(10) MANRESA Y NAVARRO, J. M.^a, *Comentarios al Código Civil*, Tomo I, Madrid, 1907, comentario al artículo 4, pág. 58.

(11) Vid., *op. cit.*, pág. 36, quien opina que: «Este precepto no se refiere exclusivamente a las disposiciones prohibitivas, ya que cualquier violación legal, en cuanto desobediencia al mandato legislativo, puede acarrear la sanción de nulidad».

(12) Díez-PICAZO Y GULLÓN, *Sistema de Derecho Civil*. Vol. I, Editorial Tecnos, Madrid, 1990, pág. 220.

(13) AMORÓS GUARDIOLA, *Comentarios a las reformas del Código Civil*. Vol. I, Editorial Tecnos, Madrid, 1977, pág. 329.

por parte del profesor DE CASTRO, a mi juicio perfectamente justificada. Según este autor, no se debe afirmar que las leyes a que se refería el artículo 4.1 sean sólo disposiciones prohibitivas, ya que cualquier violación legal (y por tanto, también la de una norma dispositiva) supone una desobediencia al mandato legislativo y, por ello, puede acarrear la nulidad del acto así celebrado».

De ahí, que —a nuestro juicio— en nuestro caso analizado esté más que justificada la nulidad de lo actuado en contravención de norma imperativa, con independencia de su división en prohibitiva o preceptiva, así como de la concurrencia de las correspondientes sanciones administrativas aplicables (14).

Por último y en relación con el último de los requisitos generales que aquí pueden ser objeto de debate, cabe señalar que se excluye la sanción de nulidad cuando la norma de que se trate establezca un efecto distinto para el caso de contradicción entre el acto y la norma.

Para CARRASCO (15) de acuerdo con la doctrina mayoritaria, el efecto distinto puede venir expresamente en la norma correspondiente, o bien inferirse tácitamente de la misma, lo cual ha de culminar en una labor interpretativa, para la cual propone los siguientes parámetros (16):

- a) la finalidad de la norma. El resultado de la interpretación debe ser si de acuerdo con la finalidad de la norma queda satisfecha o no con la sanción correspondiente sin necesidad de acudir a la nulidad.
- b) las consecuencias que para la justicia contractual pueda acarrear la nulidad.
- c) si la sanción de nulidad conlleva efectos beneficiosos para el interés protegido y si es útil como medida de prevención general.

Admitiendo como válidos dichos parámetros, las normas de conducta analizadas colman las obligaciones de información que la empresa de servicios

(14) Vid. AMORÓS GUARDIOLA, *op. cit.*, pág. 331: «Nulidad absoluta dotada de los caracteres de este tipo de ineficacia radical; insubsanable, no susceptible de confirmación o convalidación, ni siquiera en virtud de prescripción; automática, la nulidad se produce *ipso iure*, no necesita ser declarada, y puede ser apreciada de oficio por el juez; tiene una trascendencia general, frente a todos.

Nulidad que no implica inexistencia, sino simplemente carencia de los efectos voluntariamente queridos cuando son distintos a la finalidad protegida por la ley. Ésta será eficaz a pesar del acto realizado por los particulares en contra de su mandato. Lo cual no significa, obviamente, que dicho acto nulo no produzca ciertas consecuencias: al menos, las resultantes de la sanción correspondiente que, además de la nulidad, podrá comportar una pena, una responsabilidad civil o administrativa, etc., o la que en definitiva resulte de la propia ley incumplida».

(15) Vid., *op. cit.*

(16) La jurisprudencia no ayuda mucho en esta labor, ya que en temas como el de viviendas de protección oficial, las sentencias entienden en un primer momento que la previsión de un efecto distinto excluye la sanción de nulidad (sentencias de 28 de abril de 1971, 20 de marzo de 1972 y 25 de mayo de 1983) hasta las que, en un momento posterior, entienden que la finalidad de la norma infringida, son compatibles las sanciones administrativas con la nulidad parcial (sentencia de 27 de diciembre de 1984 y 5 de noviembre de 1985). Pese a ello, sentencias posteriores parecen retornar a la primera línea jurisprudencial (sentencias de 3 de septiembre de 1992, de 16 de diciembre de 1993 y de 6 de noviembre de 2000), denegado la nulidad con percepción por el vendedor de sobreprecio en cuanto a la legislación aplicable a la materia, que ya establece sanciones específicas como multa, devolución de cantidades indebidamente percibidas, descalificación, etc.

de inversión ha de realizar a su cliente en base principalmente al principio general de la buena fe (arts. 7 del Código Civil y 57 del Código de Comercio), siendo muy relevantes en cuanto proporcionan adecuadamente los elementos de interpretación contractual (arts. 1281 y sigs. del Código Civil), e incluso, juegan un papel primordial como protección frente al dolo *in contrahendo* (arts. 1269 y 1270 del Código Civil), lo que supone evidentemente que dichas obligaciones de información impliquen un elemento esencial para la asunción de riesgos en la contratación del derivado por parte del cliente, proporcionando al mismo los correctos juicios de valor necesarios para la libre formación de su voluntad.

Por otro lado, el deber de cuidado y diligencia existente en el asesoramiento, así como el de no anteponer los intereses propios de la empresa de servicios de inversión frente a los del cliente, suponen que no sólo en dicha fase precontractual, sino en el propio devenir del contrato, la infracción de los mismos genere un desequilibrio de las prestaciones con clara infracción de la conmutatividad contractual (vid. art. 1289 del Código Civil).

En función a dichas bases, la sanción administrativa o incluso la responsabilidad civil (contractual o extracontractual) no colman la finalidad jurídico-protectora del inversor de los mercados de valores, sino que sólo atienden bien el mecanismo represor o reparador —en términos meramente económicos— de la norma infringida, y no a la obtención de la contratación libremente acordada entre partes desiguales en el seno de los mercados de valores donde interactúan agentes y clientes desde una posición absolutamente asimétrica, por lo que las directrices disciplinadas por las normas de conducta no se ven satisfechas mediante la aplicación exclusiva de correcciones de índole económica que no supongan, por ejemplo, una auténtica restitución de las prestaciones convenidas que hagan retornar la situación acaecida a la existente antes de la celebración del negocio jurídico, donde el cliente pueda volver a valorar —si cuenta con los elementos de juicio necesario— una contratación del instrumento financiero deseado.

De ahí que la finalidad protectora de estas normas de conducta esté íntimamente ligada —en nuestra opinión— a la conmutatividad contractual, por lo que la desigualdad producida en la contratación al haberse infringido tales normas de conducta no puede quedar subsanada si no se otorga además la posibilidad de la nulidad del negocio jurídico convenido, cumpliendo la misma, la verdadera satisfacción del contratante que ha visto frustradas sus expectativas en la negociación del instrumento financiero derivado al no haber sido correctamente informado en cuanto a su alcance y contenido.

Ello, sin ninguna duda redundaría en una función preventiva en cuanto a la observancia de los correctos deberes de diligencia y cuidado al que están sujetos de forma especial las empresas de servicio de inversión, con el objeto de no reincidir en una hipotética y eventual contratación anormal de estos productos financieros complejos, que pervirtieran los fines de un sistema regulado.

V. RECAPITULACIÓN

De *lege ferenda*, ante las discrepancias administrativo-particulares y a la luz de la problemática analizada en la contratación de estos instrumentos financieros complejos, no sólo resulta necesaria una clarificación normativa de cuáles son los requisitos o normas de conducta que expresamente han de obser-

varse en la contratación de productos tales como *swaps* o permutas financieras de intereses que son ofrecidos, por ejemplo, por las entidades de crédito a sus clientes cuando se está negociando la correspondiente financiación con garantía hipotecaria. Esta regulación no debería ser de «mínimos» en cuanto a su alcance y contenido, en consonancia con los principios protectores de los inversores que han inspirado la normativa comunitaria reguladora de los mercados financieros o de valores.

De *lege data*, actuaciones incorrectas que contravengan las actuales y existentes normas de conducta han de ser objeto de análisis no sólo desde el Derecho administrativo sancionador o en atención a la aplicación de los sistemas de responsabilidad civil, sino también desde la aplicación de la doctrina de la ineficacia del contrato, ya que resulta correcto considerar también a la ineficacia contractual como una auténtica sanción, gozando pues de esta naturaleza jurídica.

Así, en palabras del profesor Díez-PICAZO (17): «la ineficacia del contrato es, además, una sanción. Si por sanción entendemos la consecuencia que el ordenamiento imputa o anuda a la infracción de sus preceptos, el carácter sancionador de la ineficacia es claro. Existe una desarmonía o un desajuste entre el contrato tal y como había sido previsto o contemplado por el ordenamiento jurídico (tipo contractual hipotético) y el contrato tal y como fue llevado a cabo en la realidad. La discrepancia entre uno y otro plano entraña una infracción, puesto que sin duda las normas ordenan el más perfecto ajuste entre una y otra categoría», por ello que entendamos que el referido «desajuste» producido haya de corregirse y prevenirse mediante el recurso a la ineficacia contractual, nulidad absoluta *ipso iure*, si en la contratación se han vulnerado estas normas de conducta de carácter imperativo.

RESUMEN

DERIVADOS FINANCIEROS NULIDAD ABSOLUTA

Existen numerosas sentencias analizando la validez o no de los derivados financieros OTC desde el prisma de la aplicación de la normativa MiFID a los mismos, aunque este ámbito normativo haya sido revisado recientemente por el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores en cuanto a los derivados financieros ligados a financiaciones con garantía hipotecaria. La contratación de este tipo de instrumentos financieros complejos sin la información, transparencia y claridad necesarias ha supuesto que se haya declarado que en

ABSTRACT

DERIVATIVES ABSOLUTE NULLITY

There are many, many rulings looking at the question of the validity or invalidity of OTC derivatives from the stance of the application of the MiFID to OTC derivatives, although this legislative realm has been recently reviewed by the Bank of Spain and the Spanish National Securities Market Commission as regards derivatives linked to mortgage financing. Trading in this type of complex financial instrument without the necessary information, transparency and clarity has on repeated occasions led to the instruments' being declared relatively void due to the

(17) LUIS Díez-PICAZO, *Fundamentos del Derecho Civil Patrimonial*. Vol. I. Introducción. Teoría del Contrato. Editorial Civitas, 6.^a ed., 2007, pág. 558.

reiteradas ocasiones se haya declarado la nulidad relativa de los mismos por la existencia de vicios en el consentimiento, aunque una revisión de la casuística existente implique también la necesaria consideración de la nulidad absoluta ipso iure del derivado financiero en cuestión, cuando en su negociación se hayan vulnerado las normas de conducta aplicables con carácter imperativo.

existence of defects of consent, although a review of the existing body of cases also implies the necessary consideration of the ipso iure absolute nullity of a derivative when the imperative applicable rules of conduct have been infringed in its trading.