

# La nueva Ley bancaria confirma que a los swaps se les aplica la Ley del Mercado de Valores

**Fernando Zunzunegui**

*Universidad Carlos III de Madrid*

*Abogado*

El Anteproyecto de Ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito, de 3 de diciembre de 2013, ha venido a confirmar que las permutas financieras, mejor conocidas como swaps, cuando son ofrecidas por los bancos entre su clientela, constituyen un servicio de inversión sometido a las normas de conducta de la Ley del mercado de valores, y, en particular, al deber de adecuar el producto al objetivo de cobertura del cliente. De este modo se viene a zanjar una polémica creada por los supervisores financieros.

Según dice el art. 19.2 de la Ley 36/2003, las entidades de crédito “*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*”. En este ámbito, las entidades de crédito ofrecieron swaps como instrumento de cobertura, si bien lo hicieron en una época en la que la crisis ya estaba en el horizonte y todas las previsiones eran de bajadas de los tipos de intereses. De este modo, ofrecían productos sin causa que no se aptaban a lo dispuesto en el art. 19.2 de la Ley 36/2003. En esos momentos, a partir de 2008, no era necesario cubrirse frente al riesgo de subida de los tipos de interés. La comercialización de estos swaps tampoco se ajustó a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, que condiciona la oferta del producto a que sea un producto adecuado a las necesidades de los clientes.

Como pretexto para no aplicar la Ley del Mercado de Valores, la banca ha utilizado el art. 79 quáter de la LMV, en un criterio acogido por los supervisores. Este artículo, recoge una excepción a determinadas obligaciones de información de los prestadores de servicios de inversión. Según el contenido de este precepto, lo dispuesto en los artículos 79 bis (test MIFID) y 79 ter (registro de contratos) de la LMV “*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.”*

En relación con los swaps no se daban los requisitos para aplicar esta excepción, al no existir otras disposiciones o estándares referentes a la valoración de riesgos de los clientes o a los requisitos de información. No obstante, en uno de los ejemplos más claros de captura del supervisor por parte de la industria financiera, el Banco de España y la CNMV publicaron una [nota conjunta](#) en la que consideraban aplicable el art. 79 quáter a los swaps. Pero además, con unos efectos no previstos en este precepto, pues la nota conjunta considera que a los swaps vinculados a una operación bancaria no se les aplica en absoluto la LMV, cuando lo cierto es que el art. 79 quáter tan solo excluye, de darse determinados presupuestos, la aplicación de dos artículos de la LMV, a saber, el art. 79 bis y el art. 79 ter. Así, a los swaps, como instrumentos financieros incluidos en el art. 2 de la LMV, se les aplica siempre el art. 79 de la LMV, que recoge la obligación de diligencia y transparencia, conforme a la cual los bancos que ofrecen swaps están obligados a “*comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios*”. Es decir que el Banco de España y la CNMV fuerzan en su nota conjunta la interpretación del art. 79 quáter al considerar que los swaps se encuentran bajo su ámbito, pero van más lejos de lo que dice ese precepto, pues afirman algo que no dice el art. 79 quáter, que a los swaps no se les aplica, entre los demás preceptos de la LMV, el art. 79 de la LMV que establece la obligación de diligencia y transparencia en una actuación en interés del cliente. Lo que permitía el art. 79 quáter, era establecer una excepción a la aplicación de los artículos 79 bis y 79 ter en la prestación de servicios de inversión vinculados a productos bancarios, cuando se daban unos presupuestos que no concurrían para los swaps. Este apaño del Banco de España y la CNMV fue denunciado ante las autoridades europeas. ESMA contestó acogiendo la denuncia y requiriendo una rectificación a la CNMV.

Entretanto, fruto de una cuestión prejudicial, la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 30 de mayo de 2013 había venido a dar la razón a los denunciantes. Los swaps son instrumentos financieros a los que se aplica la MIFID, como ha venido a confirmar en Derecho interno la sentencia de la Audiencia Nacional de 15 de julio de 2013.

El régimen reglamentario recogido en el art. 24 de la Orden EHA/2899/2011, de 28 de octubre, de transparencia y protección del cliente de servicios bancarios, no reúne las exigencias para aplicar la excepción a los swaps de determinadas obligaciones de información según dispone el art. 79 quáter de la LMV. Lo que la sentencia de la Audiencia Nacional de 15 de julio de 2013 ha venido a aclarar es que a los swaps les resultan de aplicación la Ley del Mercado de Valores y, adicionalmente, en cuanto resulte compatible con este régimen de protección, lo dispuesto en la normativa general financiera, es decir, que los swaps se les aplica la Ley del Mercado de Valores y, además, lo dispuesto en protección del cliente en el art. 30 de la Orden EHA/2899/2011, precepto que suma, que no se resta protección al cliente.

Resulta sorprendente la conducta recalcitrante de los supervisores que incluso con posterioridad a la sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 30 de mayo de 2013 insisten en no aplicar a los swaps el régimen de la Ley del mercado de valores.

En este sentido, la Memoria del Servicio de Reclamaciones del Banco de España del ejercicio 2012, publicada el 5 de agosto de 2013, con referencia a los swaps, dice que: *“A estos productos financieros, cuando son contratados para la finalidad de cobertura del riesgo de tipo de interés de un producto de financiación bancario, les son de aplicación las normas de transparencia aplicables a los productos bancarios.”*

Ahora es el Gobierno, quien a través del Anteproyecto de Ley de supervisión y solvencia de entidades de crédito del Ministerio de Economía y Competitividad, de 3 de diciembre de 2013, confirma que los swaps son instrumentos financieros a los que se aplica la Ley del mercado de valores y que cuando se ofrecen como un producto de cobertura en el ámbito del art. 19 de la Ley 36/2003, deben ser adecuados al cliente, cumpliendo en todo caso las normas de conducta de la Ley del mercado de valores, y, en particular las obligaciones de información del art. 79 bis de la citada Ley.

Para zanjar el tema, y la polémica creada por el Banco de España y la CNMV con su nota conjunta, el Anteproyecto da nueva redacción al art. 19 de la Ley 36/2003 y al art. 79 quáter de la LMV.

El primer párrafo del art. 19.2 de la Ley 36/2003, pasa a tener la siguiente redacción: *“Las entidades a que se refiere el apartado anterior ofrecerán a quienes soliciten préstamos hipotecarios a tipo de interés variable al menos un instrumento, producto o sistema de cobertura del riesgo de incremento del tipo de interés, siempre que este resulte adecuado para el cliente, de conformidad con lo establecido en el artículo 79 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.»*

A su vez el art. 79 quáter de la LMV, en lugar de referirse a las: *“Excepciones a las obligaciones de información y registro”*, pasa a titularse: *“Servicios de inversión como parte de un producto financiero”*, con el siguiente contenido: *«Las obligaciones de información y registro contempladas en los artículos 79 bis y 79 ter anteriores serán de aplicación a los servicios de inversión que se ofrezcan como parte de otros productos financieros, sin perjuicio de la aplicación a estos últimos de su normativa específica, especialmente aquella relacionada con la valoración de los riesgos y los requisitos de información a suministrar a los clientes».*

Con esta nueva redacción se acogen criterios recogidos en nuestro artículo sobre: “Negociación de swaps por cuenta propia”. Como decíamos en ese lugar y ahora se ve confirmado en el Anteproyecto, la oferta de swaps por los bancos constituye un servicio de inversión, en concreto, cuando es el banco el que da la contrapartida, un servicio de inversión consistente en la negociación por cuenta propia de permutas financieras. A los swaps se les aplican las normas de conducta del mercado de valores, incluyendo la obligación de evaluar al cliente para ofrecerle un producto adecuado a sus objetivos y situación financiera, que pueda comprender atendiendo a sus conocimientos y experiencia.

\*\*\*