

## Materia escurridiza

*Fernando Zunzunegui,*

*Abogado,*

*Profesor de Derecho del Mercado Financiero de la Universidad Carlos III de Madrid*

La contratación financiera es una materia escurridiza. Cuando creemos que la hemos comprendido se escabulle entre las manos. La clave está en la Ley. Hay un régimen especial que se aplica a la relación entre el intermediario financiero y el cliente. El banco es el intermediario entre el fabricante del producto y el cliente que lo desea adquirir. Es cierto que en ocasiones el intermediario fabrica el producto lo cual complica las cosas. En estos casos el servicio de intermediación lo ofrece el banco sobre sus propios productos. Pero este hecho no desplaza al régimen especial. Sigue existiendo una relación entre un intermediario financiero y un cliente aunque en una negociación por cuenta propia con auto-entrada del comisionista.

Para que se aplique la Ley del Mercado de Valores se requieren dos elementos. De un lado que se preste un servicio de inversión y de otro que el servicio tenga por objeto un instrumento financiero. El servicio puede consistir en una intermediación a través de la cual el cliente ordena al intermediario adquirir en el mercado determinado instrumento financiero o en otros servicios como el asesoramiento.

El contrato de intermediación no está todavía identificado en el tráfico. Se confunde en ocasiones con el contrato de custodia de los instrumentos adquiridos. Pero no tienen por qué confundirse. Una entidad puede prestar el servicio de inversión consistente en el encargo de adquirir determinados instrumentos y la custodia puede recaer sobre otra entidad. También es posible traspasar la custodia a otra entidad una vez adquirido el instrumento. En estos supuestos, el banco que asume la custodia no ha prestado ni tiene por qué prestar ningún servicio de intermediación.

Por otro lado, una entidad puede ofrecer al cliente un servicio de asesoramiento. Este contrato no se confunde con la intermediación ni con la custodia. Es un servicio informativo que se agota con la recomendación. El cliente que recibe el asesoramiento podrá seguir el consejo de la entidad o no seguirlo. Si es una recomendación de compra podrá dar la orden de compra o no darla. No incumple el contrato de asesoramiento por no seguir el consejo. Si atiende la recomendación, dará la orden de compra. Hay que tener en cuenta que el asesor nunca toma la decisión de inversión. Con la orden de compra nace un contrato distinto al de asesoramiento. Esta distinción se ve con claridad cuando el consejo lo da una empresa de

asesoramiento financiero. Las EAFI son empresas dedicadas en exclusiva a asesorar y tienen prohibido recibir órdenes de los clientes para su ejecución en el mercado. Luego cuando el asesor es una EAFI se ve con claridad que una cosa es asesorar y otra intermediar. Sin embargo con frecuencia se confunden estos dos contratos.

Los servicios de inversión, como indica su propia denominación, son encargos profesionales. Son mandatos mercantiles que se rigen por la ley especial del mercado de valores y subsidiariamente por el régimen del contrato de comisión del Código de comercio. De tal modo que la relación que existe entre el banco y el cliente, es de comisión. No es de compraventa. Las normas de conducta de la Ley del Mercado de Valores se aplican a la prestación de servicios de inversión, no a las compraventas que tienen lugar en el mercado a través de sistemas gestionados por la Bolsa, AIAF o Iberclear. Por cierto, las compraventas de mercado son firmes y no se pueden anular.

Siendo éste el régimen legal llama la atención que en muchas ocasiones se considere que la relación entre el banco y el cliente es de compraventa y, no obstante, se apliquen las normas de conducta del mercado de valores. Esto, como venimos diciendo, no es posible, pues la Ley del Mercado de Valores exige para aplicar las normas de conducta que concurren los dos elementos, la prestación de un servicio de inversión, de un lado, y que dicho servicio se preste sobre un instrumento financiero, de otro. Al examinar los miles de casos que se presentan ante los tribunales el primer paso debería ser la determinación de la naturaleza del contrato que existe entre las partes. Y sólo cuando estamos ante un servicio de inversión sobre un instrumento financiero, es decir, ante una comisión mercantil, se pueden aplicar las normas de conducta del mercado de valores. Si la relación es calificada de compraventa no cabe aplicar las normas de conducta del mercado de valores. La diferencia es sustancial pues en los servicios de inversión el intermediario asume la obligación legal de actuar en interés del cliente en una relación de colaboración. Sin embargo si hablamos de compraventa el banco será considerado contraparte del cliente y el cliente deberá velar por sus propios intereses (*caveat emptor*).

Como decimos, la contratación financiera es una materia escurridiza, difícil de aprender.

\*\*\*