

La prestación bancaria de servicios de inversión

Diario La Ley, Nº 8568, Sección Rincón de Lectura, 24 de Junio de 2015, Editorial LA LEY

LA LEY 4265/2015

Autor: Fernando ZUNZUNEGUI

Edita: Editorial Bosch, mayo de 2015

En el mundo tecnificado y sumamente complejo en el que nos desenvolvemos es fácil perderse o, desde una falsa sensación de sofisticación y autosuficiencia, ser presa de la superficialidad. Tanto en un caso como en otro, los riesgos son evidentes, no solo para los afectados individualmente considerados, sino también para el sistema, pues los extravíos de muchos pueden tener consecuencias perniciosas, como el famoso concepto de «riesgo sistémico» denota, para todos. Tener sólidas referencias o una buena brújula para no perder el norte es indispensable.

El sistema financiero no es ajeno a esta realidad. La globalización, un fenómeno que no es tan nuevo como podríamos creer y que ya tuvo un compacto antecedente a finales del siglo XIX y comienzos del XX con la «Belle Époque», ha provocado que las entidades financieras canalicen los pagos inherentes a las relaciones comerciales mundiales, en las que la libre circulación de todos los elementos productivos, particularmente la del capital, se encuentra firmemente anclada.

Este papel de intermediación en los pagos entre partes que entablan relaciones comerciales a pesar de la distancia física ya lo encontramos en la misma médula de la centenaria actividad bancaria, junto con la otra «pata» tradicional del negocio bancario, la captación de depósitos para la concesión de créditos (en este sentido, véase el art. 1.1 de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito (LA LEY 10274/2014)).

Hacer banca fue durante mucho tiempo algo «simple y aburrido», y, ya en el siglo XX, se acuñó la conocida como «regla 3-6-3», consistente en pagar el 3% a los depositantes, prestar el dinero al 6% y jugar al golf a las 3.

Sin embargo, la actividad típicamente bancaria pronto excedió de los tradicionales moldes, surgieron los bancos de inversión, y las entidades comenzaron a adentrarse en otro tipo de actividades de diversa naturaleza, como en los mercados de inversión y derivados o en los de seguros y fondos de pensiones. Así, fue tomando forma un sistema financiero único pero asentado sobre tres pilares: la banca, los valores y derivados, y los seguros y fondos de pensiones, cada uno con sus reglas de funcionamiento, con una clientela con necesidades diferenciadas y con sus propios supervisores.

Quizás, esta haya sido una de las claves de la confusión reinante, que ha provocado que muchos clientes, desde su sucursal bancaria de siempre, creyeran que contrataban un depósito cuando lo que realmente estaban contratando eran participaciones preferentes, un fondo de inversión o un «unit-linked», o que contrataban un seguro cuando lo que realmente suscribían era un contrato de permuta financiera.

Se ha echado de menos una referencia, una brújula, que pusiera de manifiesto de manera comprensible y sistematizada este tránsito de un modelo bancario simple a otro financiero y complejo.

La obra de Fernando Zunzunegui que comentamos es una seria candidata para ocupar este espacio, para que de veras se pueda recuperar la confianza de los ciudadanos en el sistema financiero, más allá del simple lavado de cara.

El título de la obra muestra a las claras que los bancos ofrecen, permítase la tautología, servicios bancarios, pero también otros de diversa índole como son los de inversión: «La prestación habitual de servicios de inversión está reservada a las empresas que reciben esa denominación y a las entidades de crédito» (pág. 38).

El enfoque es pertinente, pues la imbricación de las entidades de crédito, como son los bancos, y las empresas de servicios de inversión es plena. Merece ser traído a colación el preámbulo del Real Decreto 358/2015, de 8 de mayo (LA LEY 7693/2015): «en tanto que entidades de crédito y empresas de servicios de inversión se encuentran sometidas en muchas ocasiones a riesgos similares, se justifica una regulación común en materia prudencial».

Esta posibilidad de que los bancos presten servicios de inversión, con la cobertura de los arts. 64 (LA LEY 1562/1988) y 65 de la Ley del Mercado de Valores (LA LEY 1562/1988), no es reprochable de por sí, pero merece ser explicada y conocida por la clientela de las entidades, pues no es igual, por ejemplo, invertir en pagarés, no cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos, que ahorrar mediante una imposición a plazo fijo, que sí lo está (sin menoscabo de que cada vez es más palpable que todo activo financiero lleva en mayor o menor medida la semilla del riesgo, como se desprende de los procesos de «bail-in» regulados en la normativa europea de reestructuración y resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión).

En la misma estructura del libro se nota que Fernando Zunzunegui es profesor y asiduo del foro, pues el esquema de la obra es «el tradicional en la docencia comenzando por la teoría, con el complemento de la jurisprudencia, casos prácticos y legislación» (pág. 8).

Dada la amplia litigiosidad relacionada con el sector financiero, que provoca que sean «miles las sentencias de nulidad o indemnización» (pág. 7), es particularmente interesante la selección y sistematización de las resoluciones judiciales más relevantes, así como la pormenorizada

exposición práctica relacionada con las preferentes y los «swaps», que, probablemente, junto con las cláusulas suelo, se han erigido en la principal fuente de conflictos entre las entidades y la clientela.

Nos ha parecido especialmente ameno el capítulo primero («La regulación financiera y la responsabilidad de la banca»), pues, más allá de las controversias y de los litigios, aglutina todo el saber del autor, que radiografía el sistema financiero para mostrarnos en su desnudez el esqueleto que le sirve de sustento y el tránsito, anteriormente referido, de un modelo de banca a otro, lo que no se puede desligar de la globalización y del «boom» tecnológico.

Obviamente, la ley nacional y el reglamento patrio de desarrollo han quedado superados por una base institucional y normativa internacional que acarrea la consolidación del concepto innovador de la «regulación». Las fuentes materiales de la regulación las hallamos, por ejemplo, en el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el Banco Mundial o en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), que trabajan en estrecha colaboración con la industria financiera y firmas internacionales de abogados, lo que ya, de partida, puede llevar a que nos planteemos la legitimidad democrática de las reglas aprobadas.

En este contexto, «los Estados nacionales pierden poder normativo y se limitan en muchos casos a incorporar a sus ordenamientos las soluciones alcanzadas por los organismos profesionales» (pág. 18).

Una consecuencia de este modo de hacer las cosas es que la protección del cliente de servicios financieros puede ser más nominal que real, de lo que se podría desprender una pérdida de confianza, sin la cual «no se pueden prestar servicios financieros» (pág. 24).

Europa, por su parte, ha debido, impelida por la necesidad, uniformar y aproximar sus sistemas financieros, en primer lugar mediante la creación de los supervisores europeos en el ámbito de la banca (EBA, por sus siglas en inglés), mercados y valores (ESMA, en inglés) y seguros y pensiones de jubilación (en inglés, EIOPA). Pero la medida más audaz ha sido, sin duda, la puesta en marcha del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y la supervisión directa por el Banco Central Europeo (BCE) de las entidades bancarias significativas. De todo ello se da cuenta en el libro.

En los siguientes capítulos se analizan los servicios de inversión y los elevados estándares de protección que se deben respetar por los oferentes de los servicios; el contrato de intermediación; el contrato de gestión de carteras; el contrato de asesoramiento de inversiones; el contrato de colocación y aseguramiento de emisiones; el contrato de custodia y administración de valores; un prolijo y detallado análisis jurisprudencial; los casos prácticos sobre preferentes y «swaps» y, por último, se expone el marco regulatorio sobre las normas de conducta.

En conclusión, tanto el lector de un perfil más académico como el abogado ejerciente, ya sea por parte de los clientes o de las propias entidades bancarias o empresas de servicios de inversión,

podrán obtener elevados réditos de la obra, incurriendo en pocos riesgos.

Tanto desde el punto de vista teórico como práctico, la obra nos parece imprescindible, pues pocos autores de nuestro panorama mercantil dominan los entresijos del sistema financiero como Fernando Zunzunegui, que quizás sea quien más esté contribuyendo a la formación de un Derecho del Mercado Financiero como rama autónoma e independiente.

Fernando Zunzunegui, como Virgilio en la Divina Comedia, nos muestra la mala praxis, los aspectos «más infernales» del sistema financiero, con todo el sufrimiento que se ha generado en los últimos años, pero creemos que de la recta comprensión de lo que postula se puede derivar, igualmente, la contemplación no de lo más bello, pero sí de los aspectos más útiles de un sistema financiero del que una sociedad avanzada no se puede permitir el lujo de prescindir.

José María LÓPEZ JIMÉNEZ

Abogado especialista en regulación financiera