

## El contrato de instrumentos derivados

**Autor:** Javier Wenceslao Ibañez Jiménez

**Editorial:** Civitas

**Año de publicación:** 2013. 360 págs.

**ISBN:** 9788447045297

La presente obra titulada *El contrato de instrumentos derivados*, cuyo autor es D. Javier Ibañez Jiménez, Profesor Propio Agregado de Derecho Mercantil de la Universidad Pontificia Comillas (ICADE), se incardina dentro de la colección 'Estudios Prácticos de Contratación Privada' de la editorial Civitas.

En el presente título, se busca determinar el marco conceptual y facilitar la comprensión de los instrumentos derivados, atendiendo a su regulación nacional y comunitaria, y diferenciándolos de otros instrumentos del mercado de capitales con los que se pueden confundir. También es objeto de la presente obra, el estudio *in extenso* del régimen jurídico de esta figura, así como el análisis de la controversia acerca de la delimitación del objeto del contrato, cuestión que ha dado lugar a notables controversias tanto a nivel jurisprudencial como doctrinal. Además, se busca facilitar el conocimiento de la configuración institucional y de la relevancia práctica de este tipo de instrumentos, al añadirse unos *addenda* relativos a las condiciones generales de los tipos de derivados que más se contratan en España.

En términos generales, la obra puede dividirse en dos grandes partes: la primera parte, desarrolla con gran detalle la estructura del contrato de instrumentos derivados, analizando cada uno de los elementos inherentes al mismo, mientras que la segunda parte, que goza de una dimensión más práctica, analiza las condiciones generales de los instrumentos derivados negociados en España.

En relación con el primer bloque enunciado, y siguiendo la estructura clásica en el marco del análisis contractual, el autor comienza delimitando el marco conceptual de los instrumentos derivados, partiendo de los antecedentes y la evolución del concepto, y estableciendo una primera delimitación conceptual con otros productos frutos de la industria contemporánea de los mercados financieros, tales como los productos estructurados, los activos de titulización, los productos híbridos o los llamados 'debt strips'. Especialmente interesante resulta el análisis que se desarrolla en el presente título acerca de la incardinación de los derivados en el catálogo de los instrumentos financieros que se negocian en los mercados regulados. En este sentido, se parte del examen del artículo 4.1 de la Directiva de Mercados Financieros (MiFID), que establece que la Comisión Europea será la institución que determinará cuáles de los derivados contemplados en el Anexo I de la citada Directiva constituyen instrumentos financieros derivados. Así, con el propósito de determinar la naturaleza del contrato vinculado a dichos instrumentos, hay

que atender a la presencia de determinados caracteres, tales como el sistema de compensación y liquidación contractual a través de las cámaras de compensación o entidades de gestión oficiales –que presenta grandes disimilitudes con respecto a los sistemas existentes en la contratación ordinaria de los productos financieros subyacentes en su mercados respectivos–, la existencia de ajustes regulares de los márgenes de garantía de las operaciones a plazo, la organización sistemática y estandarizada de los procesos precontractuales, etc.

A la hora de estudiar la influencia de la Directiva MiFID en la legislación española, en el seno de la Ley 24/1988 del Mercado de Valores –reformada por la Ley 47/2007– el autor denuncia la imprecisión del artículo 2 del citado texto legal que regula los instrumentos financieros, en tanto en cuanto, el legislador no remite a ulteriores desarrollos reglamentarios que permitan determinar el concepto de derivado, sino que se limita a elaborar una sucinta precisión relativa a la similitud entre derivados y valores negociables, sin dar ninguna precisión acerca de la naturaleza y caracterización de estos nuevos instrumentos, lo que, a juicio del autor, no resuelve en modo alguno el conflicto y las dudas existentes en torno a la naturaleza de esta figura. Siguiendo con el estudio del citado artículo, se enuncia una clasificación de las diferentes categorías de derivados que sigue los trazos marcados por la directiva MiFID, distinguiéndose entre derivados de origen financiero,

derivados sobre referencias reales, derivados sobre otros subyacentes abstractos –que por ese carácter abstracto, requieren de liquidación diferencial– y los denominados ‘derivados por analogía’, que no deja de ser una categoría que opera a modo de ‘cajón de sastre’, donde tienen cabida otros supuestos no estrictamente privados que se generen fuera del mercado.

Siguiendo el análisis del contrato en cuestión, se determinan su sentido y su función económica, sus modalidades –recogiendo la clasificación clásica según contenido obligacional, el mercado en que se celebran y su sustrato contractual–, su componente subjetivo, sus requisitos formales –partiendo de que el principio de libertad de forma, se halla restringido por el artículo 44 de la citada ley 24/1998 e incidiendo en las particularidades del sistema de registro de los derivados anotados en cuenta–, señalando su contenido obligacional –profundizándose en el análisis de los contratos en firme, los contratos de opción y los swaps– y estudiando los supuestos de terminación, tanto normal como anormal, –en estos últimos delimitando los supuestos de terminación en el marco de una situación concursal y la terminación no vinculada a tal situación–, además de las eventuales especialidades en materia de responsabilidad por incumplimiento.

No obstante y sin perjuicio de un tratamiento sistemático de las cuestiones precedentes, el núcleo del análisis que elabora el autor reside en el estudio de la naturaleza jurídica y el objeto del

contrato en cuestión. Así, del estudio doctrinal y jurisprudencia del ya citado artículo 2 de la Ley del Mercado de Valores se puede inferir la existencia de una serie de notas o rasgos comunes a todos los instrumentos derivados: En primer lugar, que, en tanto en cuanto, se estima que pertenecen a la categoría de ‘instrumentos financieros’, forman parte del objeto general de contratación en los mercados de valores y, por lo tanto, se encuentran sometidos a la fiscalización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En segundo lugar, al ser instrumentos que, por naturaleza, son contratos a plazo, son operaciones en las que el término de las mismas deviene en elemento esencial de los mismos, no solo porque el cumplimiento tardío –o, por extensión, el incumplimiento– puede dar lugar a un incumplimiento definitivo, sino porque se trata de un contrato en que el negocio causal u originario común a la generalidad de los mismos, es precisamente el intercambio diferido de variaciones de precios subyacentes en el tiempo. Como señala el autor, la relevancia del término en los contratos de derivados es una cuestión tan inherente a la naturaleza de los mismos que, en virtud de dicha cuestión, se puede llevar a cabo una clasificación entre dos grandes grupos de derivados: los que, prevén en sus condiciones generales, la determinación de prestaciones diferidas en función del valor que alcance en las fechas de referencia señaladas el activo subyacente entregable –siendo estos supuestos en los que se habla de la concurrencia de

un genuino activo real o financiero–, operando el citado activo subyacente como objeto del contrato derivado. Por otro lado, existe un segundo gran grupo que son aquellos derivados cuyas condiciones prevén la liquidación sobre la determinación actual del valor de una referencia subyacente que puede denominarse abstracto. Como estima el autor, este segundo grupo es la modalidad más común de derivados, ya que supone un ahorro en materia de costes de transacción.

Todavía dentro del ámbito objetivo de los contratos de derivados, puede distinguirse entre los contratos en firme –en los que cabe la liquidación coetánea a la *traditio*, la liquidación diferencial sobre activo entregable o la liquidación diferencial–, los contratos de opción, y los contratos de permuta financiera o swap.

En relación con el segundo bloque anunciado, cabe precisar que por medio del mismo, el autor busca facilitar la comprensión del funcionamiento del Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF), estudiando de manera concreta figuras tales como los futuros sobre acciones, los futuros sobre dividendos de acciones, las opciones de índices –A modo de ejemplo, piénsese en el IBEX 35– y también destaca el estudio del mercado de futuros en relación con activos subyacentes concretos, como es el caso del Mercado de Futuros del aceite de oliva, lo que ayuda a comprender de forma más práctica y directa, la relevancia de la que gozan estas figuras en tráfico mercantil nacional.

Para concluir estas líneas, es de justicia resaltar cómo la obra 'El Contrato de Instrumentos Derivados' resulta una guía muy útil para el estudio de una cuestión de tanta relevancia como es la contratación de los instrumentos derivados, debido a su influencia en los mercados financieros y en la economía en general.

Elaborado por *Gabriel López Samanes*  
Alumno Colaborador  
Área de Derecho Mercantil